

UNIVERSIDAD
TECNOLÓGICA
DEL PERÚ

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS

CARRERA DE CONTABILIDAD

**Valoración de empresa mediante método
de flujo de caja libre descontado en las
decisiones de inversión de la empresa
Representaciones B & M S.A.C. del año
2010 al 2017**

Autoras:

ISABEL CASTILLO HILARIO
ISABEL PATRICIA SALINAS MEJÍA

Para obtener el Título Profesional de

Contador Público

Asesor: Miguel Ángel Casusol Ceclén.

Lima, Setiembre 2019

DEDICATORIA

A Mathias, mi hijo por entender que el éxito demanda algunos sacrificios y a tu corta edad, me has enseñado y me sigas enseñando muchas cosas de la vida. Eres mi motivación más grande.

A Jorge Luis Espinoza Cueva (QEPD), mi tío a quién prometí que iniciaría y terminaría la carrera de Contabilidad. Es por ti quien soy hoy en día.
¡Promesa Cumplida!

Isabel.

A Narcisa, mi madre por ser el pilar de mis éxitos, gracias a sus sabios consejos y palabras de aliento aprendí a creer en mí y pude alcanzar mis objetivos.

A Jessica, Liset y Charlie, mis hermanos porque estando unidos llenan de alegría mi corazón y me hacen feliz.

Isabel Patricia.

AGRADECIMIENTO

A Flormira Bello Mejía, Gerente Financiero de Representaciones B & M SAC, por su generoso apoyo en la elaboración de la presente investigación.

Al Mg. C.P.C. Miguel Ángel Casusol Ceclén, asesor especialista, por su comprensión, además de transmitirnos sus conocimientos a lo largo del desarrollo de la presente tesis.

Al Dr. Jorge Luis Ruiz Cruz, asesor metodológico, por orientarnos, aconsejarnos en la realización de esta de tesis y su apoyo incondicional en todo momento.

Las Investigadoras

ÍNDICE DE CONTENIDOS

DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTO	iii
ÍNDICE DE CONTENIDOS	iv
ÍNDICE DE TABLAS.....	vi
ÍNDICE DE FIGURAS	vii
RESUMEN.....	8
ABSTRACT.....	9
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN.....	10
1.1. Realidad problemática	10
1.2. Formulación del problema	12
1.2.1. Problema general	12
1.2.1. Problemas específicos	12
1.3. Justificación.....	13
1.4. Limitaciones	14
1.5. Objetivos	15
1.5.1. Objetivo general	15
1.5.2. Objetivos específicos.....	15
CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO	16
2.1. Antecedentes	16
2.1.1. Internacionales	16
2.1.2. Nacionales.....	17
2.2. Bases teóricas	19
2.2.1. Valor de la empresa	20
2.2.1.1. Costo de capital.....	29
2.2.1.1.1. Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)	30
2.2.1.1.2. Coste promedio ponderado del capital (WACC)	32
2.2.1.1.2.1 Costo con proveedores.....	33
2.2.1.1.2.2 Costo entidades bancarias	33
2.2.1.1.3 El riesgo	34
2.2.1.2. Financiamiento	35



2.2.1.2.1. Apalancamiento financiero.....	36
2.2.1.2.2. Apalancamiento operativo	37
2.2.1.3. Flujo de caja libre descontado	38
2.2.1.3.1. Ventas proyectadas	40
2.2.1.2.1.2. Método estadístico y matemático.....	41
2.2.1.2.1.3. Método de criterios personales.....	42
2.2.1.2.1.4. Método aritmético.	43
2.2.1.3.2. Inversión neta	45
2.2.1.3.3. Estructura financiera.....	46
2.2.2. Decisiones de inversión.....	49
CAPÍTULO 3. METODOLOGÍA	52
3.1. Planteamiento de la hipótesis.....	52
3.1.1. Hipótesis específicas.....	52
3.2. Operacionalización de variables.....	52
3.2. Diseño de investigación:.....	54
3.3. Unidad de Estudio	54
3.4. Población	54
3.5. Muestra	55
3.6. Técnicas, Instrumentos y procedimientos de recolección de datos	55
3.7. Métodos, Instrumentos y procedimiento de análisis de datos	55
CAPÍTULO 4. RESULTADOS.....	56
4.1. Análisis de datos	56
4.2. Prueba de hipótesis.....	67
CAPÍTULO 5. DISCUSIÓN	69
CONCLUSIONES.....	72
RECOMENDACIONES	74
REFERENCIAS.....	75
ANEXOS	79
Anexo 01 : Matriz de consistencia	80
Anexo 02: Cuestionario – Encuesta.	81
Anexo 03: Validación del instrumento.	84
Anexo 04: Estados financieros periodo 2017	88
Anexo 05: Valoración de la empresa Representaciones B & M SAC.....	90
Anexo 06: Noticias de interés.....	94

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Principales métodos de valoración	23
Tabla 2 Medición de variables-indicadores. (Matriz de operacionalización de variable); Error! Marcador no definido.	
Tabla 3 Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.....	56
Tabla 4 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.	59
Tabla 5 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.....	62
Tabla 6 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para precisar cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.	65
Tabla 7 Prueba de chi cuadrado - por dimensiones.....	67
Tabla 8 Prueba chi cuadrado final	68

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Pasos sobre valoración de la inversión	28
Figura 2 Fórmula del CAPM.....	31
Figura 3 Fórmula del WACC.	33
Figura 4 Grado de apalancamiento financiero.....	37
Figura 5 Grado de apalancamiento operativo	38
Figura 6 Estructura del flujo de caja libre	39
Figura 7 Estructura del flujo de caja del accionista.....	40
Figura 8 Mínimos Cuadrados	41
Figura 9 Ecuación geométrica - logaritmo	42
Figura 10 Variación de ventas – Pronóstico de ventas - aritmético	43
Figura 11 Variación de ventas – Pronóstico de ventas – incremento absoluto	44
Figura 12 Pronóstico de ventas con promedio móvil	44
Figura 13 Razón de endeudamiento	48
Figura 14 Razón de cobertura de gastos financieros	48
Figura 15 Razón de estructura de capital.....	48
Figura 16 Fórmula Estadística - Chi Cuadrado.....	55

RESUMEN

El presente estudio tuvo como propósito determinar el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M SAC del año 2010 al 2017.

Para realizar la investigación se tomó como muestra a los empleados del área contable – financiera de la empresa Representaciones B & M SAC, además se empleó el método cuantitativo, de tipo descriptivo no experimental utilizando la técnica de la encuesta cuyo instrumento fue un cuestionario de conocimiento financiero.

Se obtuvo como resultado que el 65% del personal evaluado en la empresa si está utilizando los parámetros financieros en la gestión de la empresa, así como el uso de técnicas de medición del valor que permiten analizar si la inversión en activos está creando valor mediante el incremento de sus flujos de caja, al realizar la valoración por el método de flujo de caja libre descontado (anexo 5) se obtuvo un importe patrimonial de S/ 3'473,623 frente a su valor en libros de S/ 2'057,352 generando un intangible de S/ 1'416,271 que no se reflejan en los estados financieros. De ello se llegó a concluir que la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado tiene efectos sobre las decisiones de inversión toda vez que la empresa tenga como finalidad la continuidad de sus actividades por tanto deberá evaluar la realización de nuevas inversiones que generen valor a la empresa y permita su sostenibilidad en el tiempo.

Palabras Claves: Valoración de empresa, Costo de capital, Flujo de caja descontado, Riesgo.

ABSTRACT

The current study's purpose was to determine the effect of the valuation through the Cash Flow Discounted method in the decision of the company Representations B & M SAC from 2010 to 2017.

To conduct the investigation, the employees of the accounting - finance area of the company Representation B & M SAC, were used as a sample. Furthermore, the quantitative method was practiced from the not experimental descriptive type by utilizing the technique of surveys. The survey instrument was a finance knowledge questionnaire.

After applying everything in the investigation, it was determined that 65% of the personnel evaluated in the company should be utilizing the financing parameters in the company's management and measurement techniques of the value. By using the measurements techniques of the value, it will allow the analyzing of the inversion in assets to see if it is creating value to the company through the increment of its cash flow, when carrying out the valuation by the discounted free cash flow method (annex 5), an equity amount of S/ 3'473,623 was obtained, compared to its book value of S/2'057,352, which was not reflected in the financial statements. In conclusion, the valorization through the Cash Flow Discounted method has effects regarding the decisions in inversions as long as the company has as the purpose of the continuity of its activities. Therefore, the new inversions' realization that generate value to the company and permit its sustainability throughout time has to be evaluated.

Key Words: Company's valorization, Capital cost, Cash Flow Discontinued, Risk

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

1.1. Realidad problemática

Actualmente las finanzas se definen como una parte esencial en la toma de decisiones para generar riquezas a los accionistas, propietarios y otros, logrando así aumentar el valor del dinero en el menor tiempo posible,¹ de lo expuesto podemos precisar que para generar riquezas que favorezcan a los accionistas, el gerente financiero deberá tomar la mejor decisión de inversión y financiación, para ello deberá valorar el proyecto valiéndose de alguna de las metodologías para la valuación, tales procedimientos también pueden ser utilizados con distintos propósitos, desde una operación de compra-venta, continuidad de la empresa, herencias, fusiones empresariales, decisiones de inversión y otros.

Representaciones B & M S.A.C. se constituye en el año 1993, los propietarios identificaron una oportunidad de negocio en la venta de combustibles líquidos al por menor para vehículos motorizados, con la finalidad de satisfacer la demanda de los consumidores finales en el distrito de Los Olivos y distritos aledaños. En la actualidad el parque vehicular con motores a gas licuado de petróleo se está incrementando, apoyado en el estrecho margen de diferencia que existe con el precio del gas natural vehicular, así como ciertas discrepancias existentes entre la concesionaria CÁLIDDA que provee de gas natural vehicular (GNV) y los grifos o estaciones de servicios que las venden, estos últimos representados por la Asociación de Grifos y Estaciones de Servicios del Perú (AGESP). El desacuerdo radica en la aprobación de la Resolución Directoral 075-2018-MEM/DGH, donde CÁLIDDA modifica retroactivamente los contratos suscritos y sostiene el cobro de “derecho de conexión adicional” a los grifos y estaciones de servicios.

¹ Besley y Brigham. (2009). Fundamentos de administración financiera. México: CENGAGE.

Todo ello ha generado un impacto dentro de los consumidores de GNV², por tanto el crecimiento de las conversiones a gas natural vehicular ha mermado porque ven como mejor opción el uso de automotores a gas licuado de petróleo (GLP), esta situación posibilita a los propietarios de Representaciones B & M SAC una oportunidad de ampliar su abanico de productos combustibles implementando el gas licuado de petróleo en su estación de servicios que deberá agregar valor a la empresa. Esta oportunidad trae consigo interrogantes previas a realizar la inversión, porque no hay certeza que el costo de oportunidad de capital sea mayor al costo de la implementación del nuevo producto, según el análisis de sus estados financieros existe una buena proporción de financiamiento de terceros que agregan riesgo a la empresa implicando a los futuros flujos de efectivo.

De continuar con la problemática la empresa podría llegar a la insolvencia porque se endeudaría con más de un crédito con varias entidades bancarias con el fin de cubrir sus obligaciones operativas y financieras, dentro del compromiso y obligaciones están involucrados los shareholders (accionistas) y los stakeholder (colaboradores, proveedores, etc). Asimismo, de mantenerse sólo con los combustibles líquidos Representaciones B & M S.A.C perdería la oportunidad de captar nuevos clientes y mantenerse en competencia con otras estaciones de servicios que ofrecen diversos productos combustibles.

Ante esta situación, la empresa debe realizar una reestructuración financiera, que le permita mejorar su capital de trabajo, la liquidez y mejorar sus márgenes de rentabilidad. Por tanto, Representaciones B & M S.A.C. debe tomar la decisión de implementar su nuevo producto GLP en la estación de servicios partiendo del resultado obtenido en su valoración como empresa.

² <https://elcomercio.pe/economia/peru/gnv-n-egocio-muerte-lenta-noticia-555738>

Según Vidarte, (2009) Para valorar una empresa hay que tener en cuenta muchos factores y aplicar el método o los métodos que más convengan según el sector, el tamaño o el tipo de empresa en que estemos valorando. Para este trabajo de investigación el método a aplicar será el método de flujo de caja libre descontado, porque permite estimar los flujos de efectivo futuro que son actualizados al valor presente utilizando una tasa de descuento que toma en cuenta el costo de capital. El uso del método también permite tener una visión futura de la empresa al realizar la proyección de los estados financieros en base a los hechos históricos.

1.2. Formulación del problema

1.2.1. Problema general

¿Cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017?

1.2.1. Problemas específicos

1. ¿Cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017?
2. ¿Cuál es el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017?
3. ¿Cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017?

1.3. Justificación

Esta investigación surge ante la necesidad de implementar un nuevo producto dentro de la estación de servicios de Representaciones B & M S.A.C debido al incremento en la demanda de vehículos con motores a gas licuado de petróleo. Tal inversión se fundamenta en la creación de valor hacia la empresa y los beneficios económicos que deberán recibir los accionistas, es decir los dividendos e incrementar el valor de las acciones.

Ehrhardt y Brigham (2007), manifiestan que, “un proyecto crea valor para los accionistas si y sólo si es positivo el valor presente neto de los flujos incrementales del proyecto. No obstante, en la práctica no es fácil calcularlos” (p. 353).

Existen diversos métodos para valorar una empresa y múltiples razones para aplicarlas, pero el método de valoración más apropiada, confiable para esta investigación y por el modelo de negocio, es valorar la empresa mediante el flujo de caja libre descontado porque se estiman los flujos de caja futuro llevando tales flujos al valor actual mediante una tasa de descuento que considera el costo del capital y los riesgos inherentes.

La investigación se apoya en la siguiente aseveración de Fernández “en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondo porque constituye el único método conceptualmente correcto. En estos métodos se considera la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada”. (Fernández, 2001, p. 39)

Para obtener un resultado fiable al valorar la empresa mediante el método de flujo de caja libre descontado la investigación se apoyará además en la técnica del valor presente neto dada la importancia del valor del dinero en el tiempo y el factor de descuento o

tasa de descuento que incluye su cuota de riesgo en la inversión.

Otro factor que influye en la creación de valor, es el riesgo que acarrea el endeudamiento ya que la inversión se puede realizar con financiamiento de capital propio o de terceros (deuda). Por ello la presente investigación tendrá también la función de convertirse en herramienta de consulta para el gerente financiero para la toma de decisiones de inversión y financiamiento a futuro a favor del crecimiento de la empresa y su sostenibilidad en el tiempo.

1.4. Limitaciones

En el desarrollo de la investigación se suscitaron las siguientes limitaciones:

La empresa objeto de investigación no cotiza en bolsa, dicha situación limita compararlo financieramente con otras empresas que desempeñan la misma actividad: asimismo la valoración de empresas no tiene un estándar que permita su aplicación sistemática y periódica. Estas limitaciones se superaron al recurrir a un experto en valoración de empresas quien en su experiencia asegura que una empresa no necesita cotizar en bolsa para ser valorada porque la metodología se aplica en general a cualquier empresa cuyos futuros ingresos puedan calcularse razonablemente. En cuanto al estándar se tiene metodologías sólidamente probadas en casos de valoración de empresas de diferente envergadura.

1.5. Objetivos

1.5.1. Objetivo general

Determinar cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017.

1.5.2. Objetivos específicos

1. Determinar cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.
2. Precisar cuál es el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.
3. Determinar cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.

CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO

A continuación, se presenta los antecedentes nacionales e internacionales que apoyan la investigación y sirvieron de guía para su desarrollo.

2.1. Antecedentes

2.1.1. Internacionales

Balboa (2018) en la ciudad de Nuevo León – México, realizó su tesis para obtener el grado de maestría en finanzas denominada “El modelo de valuación flujo de caja libre descontado como predictor del modelo de valuación capital contable en las PYMES de la región citrícola del estado de Nuevo León, México” en la Universidad de Montemorelos. Su objetivo fue determinar si el modelo de valuación flujo de caja libre descontado es predictor del modelo de valuación capital contable. La metodología que realizó en su investigación responde a un diseño con enfoque cuantitativo, con alcance descriptivo, predictivo y transversal. Para el desarrollo de la investigación se consideró como muestra a 35 empresas PYMES de la región del área de Montemorelos, Nuevo León. El autor llegó a la conclusión que el modelo de flujo de caja libre descontado es predictor en alto grado del modelo de capital contable, en 35 Pymes de Montemorelos, Nuevo León. El método de flujo de caja libre descontado es el más apropiado para valorar una empresa, ya que, en la actualidad, el método de flujos de caja descontado es el de mayor aplicación. Por tanto, la citada investigación aporta a nuestro trabajo en demostrar, al modelo de flujo de caja libre descontado como el más utilizado en el medio financiero para hallar el valor de una empresa.

Tercero y López (2016) en la ciudad de Managua – Nicaragua, realizaron su tesis para obtener la licenciatura de banca y finanzas denominada “Valoración de empresa a través del método de flujo de caja descontado aplicado en la empresa “Terlo S.A” del periodo 2013-2016” en la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua. Su objetivo fue valorar mediante el método flujo de caja descontado, y encontrar evidencias estadísticas para analizar el valor más exacto

posible de la empresa “Terlo S.A.” en el periodo 2013-2016. Los autores de la presente no cuentan con un capítulo de metodología, dejando a nuestro criterio el desarrollo de la misma donde expondremos que el tipo de investigación es una Investigación Aplicada – nivel descriptivo – explicativo. En sus conclusiones afirman el buen manejo económico – financiero que posee la empresa, así como las proyecciones futuras positivas que dan como resultado la creación de valor, coincidiendo con otras tesis que la metodología a presentar es la más acertada.

Palomino y Sánchez (2012) en la ciudad de Bogotá – Colombia, realizaron su tesis para obtener el título de magister en administración financiera, denominada “Valoración de la empresa de telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P” en la Universidad EAFIT (siglas originales: Escuela de Administración, Finanzas e Instituto Tecnológico) de Bogotá – Colombia. Entre los objetivos de estudio están; estimar el valor razonable de empresa de telecomunicaciones de Bogotá utilizando la metodología del flujo de caja libre descontado asimismo estimar el costo de capital. La metodología aplicada es inductiva y utilizaron la técnica de entrevistas a directivos del sector de telecomunicaciones. Una de las conclusiones a las que llegaron los autores es que luego de realizar la valoración mediante el descuento del flujo de caja libre se evidencia una desviación entre su valor fundamental y su precio de mercado. El valor fundamental calculado de la acción se ubicó en \$972 por acción, mientras que, la acción en la bolsa de valores de Colombia, al cierre de junio de 2012, se ubicó en \$401, esto quiere decir que la valoración de los expertos hacia las acciones de la empresa de telecomunicaciones de Bogotá S.A E.S. P fue mayor al valor real que se estaría dispuesto a pagar.

Cano (2018) en la ciudad de Lima, presentó una tesis para optar el grado académico de maestría en economía con mención en comercio y finanzas internacionales denominada “El método de flujo de caja libre descontado como herramienta financiera en la determinación del valor de las PYMES del sector comercio del distrito de la Victoria” en la Universidad San Martín de Porres, la misma planteó en su objetivo general determinar si el método de flujo de caja descontado es una herramienta financiera en la determinación del valor de las Pymes del sector comercio del distrito de La Victoria. Para ello, desarrollo una investigación de tipo aplicada, nivel descriptivo – explicativo, el método utilizado es descriptivo, estadísticos y de análisis – síntesis, tomando en cuenta a todas las empresas PYMES dentro del Jr Pisagua y Jr. 3 de febrero en el distrito de la Victoria dedicadas a la venta de granos. Una de las conclusiones a las que llegó la autora es, que la estructura financiera que tenía cada una de las empresas a las cuales se le aplicó el método presentaban endeudamiento financiero con entidades financieras ya que es necesario para poder aplicarlo, pues el costo promedio ponderado se obtiene teniendo en cuenta el costo de capital propio (accionistas) así como el costo de la deuda por préstamos con terceros, llámese entidades financieras o proveedores. Esta investigación fortalece la aplicación del método de flujo de caja libre descontado y la importancia del costo de la deuda para hallar la tasa de descuento de los futuros flujos de caja.

Becerra y Gil (2018) en el departamento de Cajamarca, presentaron una tesis para optar el grado académico de doctor en administración denominada “El método de flujo de caja descontado incorporando variables de riesgo en la precisión del cálculo de valoración de la Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo, Cajamarca”, la misma planteó en su objetivo general determinar el efecto de la aplicación del método de flujo de caja descontado, incorporando como variables de riesgo el PBI regional, la inflación y el proceso de licenciamiento de universidades, en el cálculo de la valorización de la Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo S.A.C., la metodología de la presente tesis es de carácter exploratorio, propositivo y

descriptivo, teniendo un diseño de investigación no experimental de corte longitudinal dado que se recolectará la información a través del tiempo para realizar cambios y proyecciones. Los autores concluyen que el flujo de caja descontado, incorporando como variables de riesgo el PIB regional, la inflación y el proceso de licenciamiento de universidades logra un cálculo más preciso del valor económico de la UPAGU S.A.C. De la conclusión se puede apreciar que, para obtener un resultado más preciso en la valoración de la empresa hay que tener en cuenta otros factores que influyen en la misma.

Barrera y Villanueva (2016) en la ciudad de Tarapoto, presentaron una tesis para optar el título profesional de contador público denominada “Valoración de la empresa inmobiliaria y constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad por el periodo 2014-2020” en la Universidad Nacional de San Martín, la misma planteó en su objetivo general valorar la empresa inmobiliaria y constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y determinar su incidencia en la rentabilidad durante el periodo 2014 – 2020. Para el desarrollo de la investigación se utilizó el método deductivo de tipo aplicada con un nivel de investigación descriptivo y con un diseño de investigación no experimental dado que no se está manipulando las variables porque busca la relación entre las variables y la realidad, teniendo en cuenta lo mencionado para la presente tesis su población fue todo el personal de la empresa Inmobiliaria y Constructora Génesis S.A.C. Para finalizar en sus conclusiones mencionan que la incidencia en la rentabilidad de la empresa inmobiliaria y constructora Génesis SAC, luego de ser valorada es positiva, al finalizar el año 2020 se muestra en los indicadores de rentabilidad porcentajes favorables. Esto quiere decir que la empresa creará valor a través del tiempo y permanencia en el mercado, también señala la importancia de un endeudamiento financiero y no del operativo, porque del financiero se obtienen mejores beneficios.

2.2. Bases teóricas

2.2.1. Valor de la empresa

Desde hace muchos años se utiliza el término valor dentro de la economía, tanta es su antigüedad que en la investigación de Tellez (2015, p. 9) atribuye a Aristóteles (384-322 AC) como pionero en distinguir entre el valor de uso y el valor de cambio según la siguiente cita:

“Toda propiedad tiene dos usos que le pertenecen esencialmente, aunque no de la misma manera: el uno es especial a la cosa, el otro no lo es. Un zapato puede a la vez servir para calzar el pie o para verificar un cambio. Por lo menos puede hacerse de él este doble uso. El que cambia un zapato por dinero o por alimentos con otro que tiene necesidad de él, emplea bien este zapato en tanto que tal, pero no según su propio uso, porque no había sido hecho para el cambio”³

Juzgando lo citado por Tellez se desprende el concepto que una propiedad cualquiera fuese su naturaleza tendría dos motivos para existir, la primera sería su esencia para la cual es creada y la segunda para intercambiarlo; al situar a una empresa como ejemplo diríamos que esta fue creada para cubrir necesidades insatisfechas de los consumidores y a través de esa oportunidad los accionistas obtendrían rendimientos sobre su inversión y la segunda opción podría ser venderla aunque no fuera creada para ello, además de ser laboriosa la determinación de su valor.

Si existiera la necesidad de vender la empresa por alguna razón que los accionistas crean conveniente habría que distinguirse entre dos conceptos importantes como, el valor y el precio por que a menudo existe confusión sobre sus significados, con la siguiente cita se define cada una de ellas:

“El valor, a grandes rasgos, es una idea que se tiene acerca del precio que se

³ Aristóteles, Política, Biblioteca Omeba, 1967, Vol I, p. 546.

puede pedir u ofrecer por algo y, a la inversa, el precio es el producto de una relación de fuerzas entre dos o más estimaciones del valor de una cosa” (Galindo 2005, p. 13)

Es decir, ante un mercado perfecto donde la oferta y demanda fluyen normalmente se puede decir que el precio es aquel acuerdo al que llegan el comprador y el vendedor sobre un bien, mientras el valor desde un punto de vista financiero es subjetivo porque depende desde que perspectiva se aprecie y lo que se espera recibir del bien.

Con los alcances descritos acerca de valor y precio en esta investigación se concluye este párrafo con la célebre frase del inversor y empresario Americano Warren Buffett “El precio es lo que pagas. El valor es lo que obtienes” y del otro extremo al poeta Español Antonio Machado Ruiz quien indica que “Todo necio confunde valor y precio”.

Es importante resaltar que dentro de la economía peruana las normas internacionales de información financiera, (NIIF) son de aplicación en los registros de contabilidad de las empresas porque están incluidas dentro del plan contable general **empresarial** (PCGE) y le dan un enfoque financiero a la presentación de los estados financieros.

Según Tanaka refiere que “La ley general de sociedades establece que los estados financieros de las empresas en el Perú deben seguir los principios generales de contabilidad aceptado en nuestro país. El consejo normativo de contabilidad ha establecido que estos principios básicamente son las “Normas Internacionales de Información Financiera” (NIIF o IFRS) y las disposiciones específicas aprobadas para negocios particulares como bancos, compañías de seguros u otros.” (Tanaka, 2015, p.51)

De lo expuesto emerge la pregunta ¿cuál es la relación que existe entre la valoración y las normas internacionales de información financiera, la respuesta es que dentro de las

mencionadas normas existen criterios para valorar algunos activos como pasivos tal es así que se encuentran conceptos financieros como: tasa de descuento, costo promedio de capital, valor temporal del dinero, flujos de efectivo futuros, valor presente entre otros.

Según Apaza refiere lo siguiente “Son muchas las NIC/NIIF en donde se hace referencia a las técnicas de valoración, aunque es la NIC 36, dedicada al tratamiento del deterioro del valor de los activos, la que merece un comentario especial....pues la NIC 36 introduce los elementos, principios y enfoques a considerar a la hora de calcular el valor de uso de un activo o conjunto de activos de acuerdo con dichos fundamentos, por lo que se puede afirmar que en ella se realiza un resumen sobre cómo valorar una empresa o activo, subrayando al paso el importante papel de la valoración y la necesidad de un conocimiento adecuado por parte del emisor de la información” (Apaza, 2012, p. 291). Para el autor existe una relación entre las finanzas y las NIIF porque dentro de la citada norma se hace referencia a el valor razonable (considerado como aquel valor que acuerdan las partes interesadas en una transacción y que además tiene un mercado) y el valor de uso (considerado como los flujos futuros de efectivos que se esperan recibir de un activo) que comparado con la valoración de empresas se entendería como empresas cotizadas (valor razonable) y no cotizadas en bolsa (valor de uso por no tener un mercado activo).

Para una empresa su valoración como tal, nos da a conocer en términos monetarios cuál es su valor actual, tomando en cuenta que el objetivo de la gerencia siempre será maximizar la riqueza de los accionistas a través del tiempo y el mercado.

Realizar la labor de valorar la empresa es complejo y en la práctica existen diversos

modelos de valorización, acorde a lo proporcionado por Pablo Fernández⁴ clasifica los modelos de valoración de la siguiente manera:

Tabla 1 Principales métodos de valoración

<u>MÉTODOS DE VALORACIÓN</u>	<u>TIPOS</u>
1.- Método Utilizado en el Balance	Valor Contable Valor Contable Ajustado Valor de liquidación Valor sustancial Activo neto real
2.- Métodos utilizando las cuentas de resultado	Múltiplos del P.E.R Ventas E.B.I.T.D.A. Otros múltiplos
3.- Métodos mixtos (Goodwill)	Clásico Unión de Expertos Contables Europeos Renta Abreviada Otros
4.- Métodos que utilizan el descuento de flujos	Free Cash Flow Cash Flow de Acciones Dividendos Capital Cash Flow APV
5.- Métodos de creación de valor	EV.A. Beneficio Económico Cash Value Added
6.- Métodos de opciones	Black scholes Opciones de Inversión

Fuente: *Elaboración Propia*

A continuación, una breve explicación de los métodos de valoración de acuerdo al libro de Pablo Fernández (2008).

⁴ Pablo Fernández es Doctor en Finanzas por Harvard University, MBA por el IESE e Ingeniero Industrial. Es Catedrático de Finanzas del IESE, donde imparte cursos sobre valoración de empresas, finanzas operativas y finanzas estructurales

Basados en el balance:

Denominado también valor patrimonial, la aplicación bajo el método basado en el balance solo utiliza el estado de situación financiera para dar a conocer su valor de la empresa, por tal razón solo considera la perspectiva estática, eso significa, que no tiene en cuenta los factores tales como el futuro, el riesgo, la evolución, entre otros. Dentro de esta familia de método basado en el balance también encontramos otros modelos como el valor contable o de libros (toma como valor la diferencia entre activo total y deuda con terceros), el valor contable ajustado o sustancial (ajusta los valores del activo y pasivo al valor de mercado para obtener el patrimonio neto ajustado), el valor de liquidación (parte del patrimonio neto ajustado menos los gastos de liquidación del negocio) y el valor de reposición (comprende la inversión que tomaría edificar una empresa de igual condición a la valorada).

Cuentas de resultados:

El presente método se basa en el estado de resultados y determina el valor de la empresa aplicando un múltiplo a los beneficios obtenidos o las ventas. Asimismo, dentro de este método se encuentra el PER (Price Earnings Ratio) porque toma el precio de la acción como un múltiplo, siendo de mayor aplicación por las empresas que cotizan en bolsa. Existen otros modelos que se incluyen dentro de esta familia de método basado en el estado de resultados, son los siguientes: valoración de los dividendos (se basa en el valor de la acción), múltiplo de las ventas (multiplica sus ventas por un número cuyo valor dependerá de la coyuntura del mercado) y otros múltiplos.

Goodwill o Mixtos:

El goodwill conocido también como fondo de comercio significa identificar los elementos que no aparecen reflejados dentro de nuestros estados financieros pero que generan beneficios a la empresa logrando así crear valor, entre los elementos que nos son observables podemos encontrar la localización, el trato a los clientes, los servicios, la calidad, la garantía de los productos y entre otros.

Descuento de flujos:

Este método es utilizado en empresas con visión hacia el futuro (perpetuidad) ya que se estimará los futuros flujos de caja (cash flows), tales estimaciones son proyectados teniendo en cuenta los riesgos propios de la inversión que son incluidas en la tasa de descuento además de incluir otros factores como las betas del sector.

De lo expuesto anteriormente se entiende que del universo de métodos de valorización de empresas el más acertado es el flujo de caja libre descontado porque considera a la empresa como una fuente de ingresos que perdurará en el tiempo.

De lo expuesto anteriormente se entiende entonces que de todos los métodos de la valorización de empresas el más acertado es el de flujo de caja libre descontado ya que se considera a la empresa como una fuente de ingresos y que su valor actual se determina mediante las condiciones en el que se encuentre.

“La valorización de empresas es un concepto relativamente nuevo... Sin embargo, sobresalen los métodos del flujo de caja, más precisamente el método del flujo de caja libre y el descontado. Para ambas se parte del concepto del flujo de caja en el cual se destacan el EBITDA, el movimiento de activos y pasivos, el flujo de inversión y el flujo financiero. Para poder realizar una valoración lo más importante es tener las proyecciones financieras de la compañía.”⁵ (Ortiz, 1998)

⁵ https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:bYq_PVDTw0J:https://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1394/1450+&cd=1&hl=es-419&ct=clnk&gl=pe

El método de flujo de caja libre descontado se ha convertido sin duda en el método de mayor aplicación dentro de la práctica profesional porque evidencia adecuado acierto para valorar una empresa.

Según Salvajo y Mar Reinoso precisan que “el descuento de flujos de caja se ha convertido sin duda en el referente fundamental de la mayor parte de los textos de valoración de empresas y lo que es más importante en mi opinión, es la metodología más utilizada en la práctica entre empresarios, inversores financieros y profesionales independientes”. (Salvajo y Mar Reinoso, 2003, p. 9)

Creación de valor:

El crear valor o destruir valor es un tema de mucha importancia hoy en día, si se decide que una empresa valore bajo el método de creación de valor, cuenta con los siguientes indicadores, EVA (Valor económico agregado), el BE (Beneficio económico) el CVA (Valor de flujo de caja agregado).

“Estos criterios, como su nombre lo dicen, están orientados hacia la medición de cómo ocurre la generación valor en la organización para sus dueños, sus empleados, sus clientes, sus proveedores, el estado y, fundamentalmente, para la propia empresa. Es necesario que esto ocurra para garantizar la sostenibilidad financiera del negocio hacia el futuro y demuestre el potencial de sus propios procesos de crecimiento. Ante la situación planteada, se constituye en un deber de las empresas buscar la manera de crear valor.” (Jaramillo, 2010, p.327)

El presente método implica el pensamiento del inversionista donde buscará dirigir todos sus esfuerzos a maximizar el valor de la empresa. Si la empresa obtiene nuevos inversionistas que buscan inyectar su dinero, esperando una rentabilidad, la empresa creará valor cuando se cumpla que el retorno sobre el capital invertido (ROIC) es mayor al costo medio ponderado de capital (CMPC); si la premisa antes expuesta no se cumple, la empresa por mucho que crezca no generará ningún valor, en todo caso estará destruyéndose.

Opciones:

El presente método se utiliza para los siguientes casos, opciones contractuales (franquicias), opciones de crecimiento (nuevas adquisiciones, clientes, etc.) y opciones de flexibilidad (aplazar la inversión). El método de opciones cuenta con dos dimensiones, el de Black scholes y el de Opciones de Inversión.

“Las opciones y los futuros son las principales modalidades de los instrumentos financieros derivados utilizados para minimizar los riesgos en las operaciones comerciales financieras, aislar la actividad económica de la empresa de las fluctuaciones de los mercados financieros y aumentar la eficacia de las previsiones empresariales, facilitando la confianza en la gestión, al dotar de mayor seguridad las transacciones de la empresa con el exterior” (Hernández, 2002)

Entonces como el presente método puede separar las opciones en dos tales como reales y financieras, ofreciendo las mejores herramientas para valorar determinados activos o pasivos financieros que son de difícil medición con los métodos tradicionales de modelos de la valoración de empresas.

Dentro de todos los métodos que se pueden observar, cada uno de ellos se acomoda según su actividad económica de la empresa, según su objetivo y el sector en el que se encuentre.

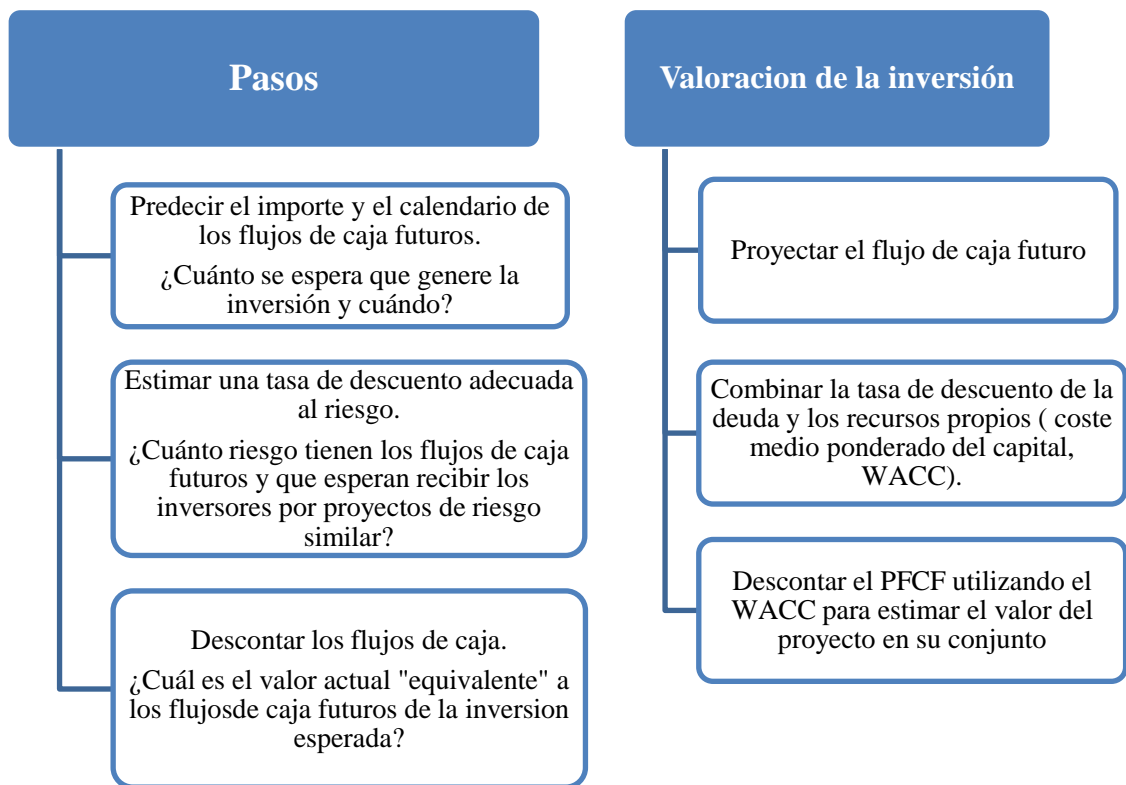
La valoración de empresas no solo ayuda a conocer la situación financiera actual, también se usa para diversas razones tal como:

- Venta de la Empresa o parte de ella.
- Compra de Otras Empresas.
- Fusión entre empresas.
- Ingreso de un nuevo Socio.
- Herencias
- Quiebra o liquidaciones de empresas, entre otros.

La valoración en sí nos permite identificar dentro de la empresa los recursos disponibles que están generando ingresos y que debemos salvaguardar ya que serán la base de nuestros futuros ingresos.

A continuación, describiremos las fases fundamentales en cualquier tipo de valoración sin importar el giro de la empresa:

Figura 1 Pasos sobre valoración de la inversión



Fuente: Valoración el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. – Sheridan Titman – John D. Martin – 2009

Según la tesis valoración de la compañía Safratec Holdings mediante el método de flujo de caja descontado realizada por Santiago, Nova, Montoya (2018), nos indica los pasos que se deben tener en cuenta para realizar una valoración de empresas:

Análisis de los datos históricos:

El primer paso siempre es conocer la historia de la empresa, realizando un análisis vertical, horizontal y conocer sus indicadores financieros. Con el resultado de los análisis realizados a los años anteriores, se podrá realizar las proyecciones de los estados financieros futuros.

Elaboración de proyecciones financieras:

Una vez claro el análisis de los datos históricos se puede decir que la gerencia puede realizar la proyección de los estados financieros. Si bien es cierto es difícil saber el futuro y si estamos en el camino correcto, hay que recordar el análisis de los datos histórico, ya que será el punto de partida para proyectar el desarrollo de la empresa. Al momento de extrapolar los estados financieros hay que tener en cuenta si la empresa continuará sus actividades o que se liquidará, luego se debe decidir cuantos años se proyectarán, independientemente de la repuesta para esta investigación se realizará la proyección de 5 años y la última a perpetuidad.

Elección del método de valoración:

Al llegar a este paso ya se conocen todos los métodos para realizar una valoración, lo siguiente es identificar la razón por la que se valora, el tipo de empresa, el giro del negocio, los riesgos a asumir y la continuidad de la misma, por tanto, para esta investigación se tomó como pertinente el método de valoración bajo el método de flujo de caja libre descontado.

2.2.1.1. Costo de capital

Cuando se habla a costo de capital se refiere al costo que se atribuye al dinero aportado por los inversionistas, así como lo recibido por la deuda (financiación) porque implícitamente existe el costo de oportunidad para quien lo suministra.

De acuerdo a Brealey, Myers, Allen afirman lo siguiente “Definimos el costo de capital de la empresa como “el rendimiento esperado de un portafolio que contiene todos los títulos existentes de la empresa”. Habitualmente, ese portafolio incluye deuda y capital propio.

Por ende, el costo de capital se calcula como una mezcla del costo de la deuda (la tasa de interés) y el costo de capital propio (la tasa de rendimiento esperada exigida por los inversionistas en el capital ordinario de la empresa)”. (Brealey, 2010, p. 241)

Conforme a lo señalado por los autores el costo de capital concentra el costo de la deuda y de capital propio, el primero es fácil determinarlo porque es la tasa de interés que se acuerda pagar a la entidad financiera, tal vez algo más dificultoso de hallar es el costo de capital propio. Aunque nos podemos valer del modelo de valoración de activos financieros que desarrollaremos a continuación.

2.2.1.1.1. Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)

El capital asset pricing model (CAPM) es un modelo financiero que estima la rentabilidad de cada activo en función a los riesgos, separándolos del riesgo sistemático y los riesgos no sistemáticos, el presente modelo está influenciado por la teoría de portafolio de Harry Markowitz (1952,1959), quien indica que el riesgo es un agente influyente en la rentabilidad esperada del inversionista, por tanto, cada sector empresarial tendrá diferente tipo de rendimiento. Este modelo tiene como autores a Jhon Lintner, Jan Mossin y a William Sharpe, cuyas investigaciones fueron publicadas entre los años 1964 y 1966. En la actualidad el modelo CAPM sigue siendo empleada para calcular la rentabilidad exigida por los accionistas, para afianzar lo mencionado anteriormente referimos lo siguiente:

“Los factores que justifican el tratamiento del riesgo de las inversiones, a través de la tasa de descuento utilizada en la evaluación de proyectos, conducen al modelo de equilibrio de activos financieros o modelo de valoración de activos financieros...parte de la idea de que la tasa de rentabilidad exigida o esperada de una inversión es igual a la tasa de rentabilidad libre de riesgo más una prima de riesgo multiplicado por un coeficiente beta” (Narváez, 2017, p. 231)

De lo expuesto se puede inferir que el riesgo al que se refiere son aquellos a los que no podemos controlar como la inflación, también incluye a la beta que es un factor sensible a cambios según la estructura financiera y el lanzamiento de la empresa.

Continuando con Narváez (2017), cita la fórmula del modelo de la siguiente manera:

Figura 2 Fórmula del CAPM

$$Kre = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Fuente: Alejandro Narváez, "Finanzas Corporativas"

Donde:

Kre: Indica la tasa de rentabilidad esperada o exigida por los accionistas en una inversión concreta.

Rf: Representa la rentabilidad de la inversión libre de riesgo

Rm: Es la rentabilidad promedio esperada del mercado durante el periodo de tiempo considerado

β : Señala el coeficiente de volatilidad que mide el riesgo sistemático de cada inversión, ampliando o reduciendo la prima de riesgo que rige en el mercado ($Rm - Rf$). (Narváez, 2017, p. 231)

De lo expuesto podemos definir a los factores que intervienen en el cálculo de la rentabilidad esperada como:

- **Tasa libre de riesgo:** Una alternativa de inversión donde no existe riesgo para el inversionista, el rendimiento es seguro a un plazo determinado. Por lo general los bonos emitidos por el estado se encuentran con la tasa libre de riesgo.

- **El Beta:** Es un índice que mide el riesgo del mercado, el rango cubre de 0 a +1, por ejemplo, si la beta es 1.5 y el mercado sube al 10%, la acción sube al 15% lo que significa que las betas mayores a 1 son consideradas peligrosas, y las betas menores a 1 sólo son consideradas como de bajo o nulo riesgo.
- **Prima de riesgo de mercado:** Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de un activo sin riesgo y la rentabilidad de un activo de mercado con riesgo.

2.2.1.1.2 Coste promedio ponderado del capital (WACC)

El weighted average cost of capital (WACC) es una tasa de descuento que mide el costo de capital que se encuentra en relación a los recursos propios de la empresa como los recursos ajenos, también es considerado uno de los factores principales en la elaboración de la valorización de una empresa ya que guarda relación con el riesgo influyendo de manera que, si el riesgo es mayor, nuestro costo de capital también lo será, lo que da como resultado una baja valorización de la empresa.

“El costo de capital en las finanzas de la empresa constituye una disciplina que conceptualiza y analiza las motivaciones, el beneficio y el costo de las decisiones de inversión y de búsqueda de financiamiento que realizan las organizaciones con la finalidad de crear valor para sus accionistas.” (Cabrejos, 2003, p. 167)

De lo expuesto anteriormente, el costo de capital es el rendimiento mínimo que debe tener una empresa para que este pueda ser rentable para futuras decisiones de inversión. Para comprobar cada componente de la deuda del costo de capital, debemos analizar las fuentes internas y externas con la finalidad de hallar su costo financiero. A continuación, detallamos los componentes tales como los proveedores y las entidades financieras.

2.2.1.1.2.1 Costo con proveedores

Por lo general, las empresas mantienen financiamiento con sus proveedores, donde estos son porcentualmente la mayor parte de los pasivos corrientes dentro de los estados financieros, de continuar con el financiamiento la empresa cae en especulación de falta de liquidez y de alguna manera con sus precios.⁶

2.2.1.1.2.2 Costo entidades bancarias

Los financiamientos obtenidos a través del sistema financiero tienen un costo, que se ve reflejado en los intereses a un tiempo determinado, es importante tener en cuenta que los intereses generados por los financiamientos son deducibles de impuestos, como consecuencia de ello el costo deberá ser tomado después de impuestos.⁷

El WACC como herramienta fundamental dentro del análisis de valoración, es una tasa que mide cuanto nos ha costado nuestros activos y si ha sido de financiamiento por recursos propios o de terceros. Según Court (2009) define la fórmula del WACC de la siguiente manera:

Figura 3 Fórmula del WACC.

$$WACC = Ke \frac{E}{E + D} + Kd \frac{D}{E + D} (1 - T)$$

Fuente: Eduardo Court: Finanzas para emprendedores

^{6 7} <https://www.pymesfuturo.com/Costo.htm>

Donde:

Ke: Es el costo de capital accionario

Kd: Es el costo de la deuda

E: Es el valor de mercado del capital accionario

D: Es el valor de mercado de la deuda

T: Tasa de impuestos (Court, 2009, p.65)

Definiendo las variables descritas por Court, podemos decir que el K_e el rendimiento esperado por el accionista y se halla con el método CAPM, el K_d vendría a ser la tasa de interés que se paga por el financiamiento por ejemplo con un banco, las variables E y D se pueden considerar como el capital y la deuda dentro de la estructura de capital y la tasa de impuesto es la que se paga al fisco actualmente 29.5%.

2.2.1.1.3 El riesgo

Es conocido que en toda inversión siempre existe una cuota de riesgo, por consiguiente, es importante realizar un análisis del mismo ya que existen tipos de riesgo: como los no sistemáticos que son aquellos que a través de una adecuada diversificación podrían ser eliminados y los sistemáticos que resultan de la variabilidad del entorno económico por tanto no se puede evitar. Para reforzar lo mencionado citamos lo siguiente:

“El riesgo se refiere a la volatilidad de las inversiones y su relación con el costo de los recursos y la rentabilidad esperada por los inversionistas”.

(Álvarez, 2016, p. 38)

De lo citado se puede inferir que el riesgo tiene una participación directa con el costo de los recursos y la rentabilidad esperada de la empresa, ese riesgo influyente es el llamado riesgo de mercado o sistemático, el cual no es posible controlar porque siempre existe incertidumbre de mercado.

Según De Lara existen diferentes riesgos que se clasifican de la siguiente manera:

- a) **Riesgo de mercado:** Es la pérdida que puede sufrir un inversionista como consecuencia de las variaciones de los precios del mercado.
- b) **Riesgo crediticio:** Es la probabilidad de incumplir con las obligaciones contractuales por parte de los deudores.
- c) **Riesgo de liquidez:** Es la imposibilidad de transformar en efectivo un activo.
- d) **Riesgo legal:** Se refiere a los casos donde existan errores de la documentación y no se pueda exigir mediante contrato las obligaciones de pago.
- e) **Riesgo operativo:** Es un término asociado a fallas y/o errores en el sistema, que puede preverse con una capacitación a todo el personal. (De Lara, 2008, p.16)

2.2.1.2. Financiamiento

En finanzas se afirma con hechos que utilizar el dinero de terceros es decir financiarse es más beneficioso que utilizar nuestro propio dinero en las inversiones de la empresa, el secreto está en el costo de oportunidad y en el escudo fiscal que ofrece.

Las empresas pueden financiarse externamente mediante la emisión de instrumentos de deuda, instrumentos de patrimonio o simplemente tomando un préstamo bancario, mediante ellos se capta dinero de terceros en forma de deuda que posteriormente les será devuelto con un interés adicional al final de un periodo, salvo en los instrumentos de

patrimonio donde el tenedor tiene derecho sobre las utilidades que genera la empresa.

Para conceptualizar el término deuda citaremos lo siguiente:

“En su nivel más tosco, una deuda representa algo que debe ser reembolsado; es el resultado de solicitar dinero en préstamo. Cuando las corporaciones solicitan fondos en préstamo, prometen hacer pagos de intereses regularmente programados y reembolsar el monto original tomado (es decir, el principal). La persona o empresa que hace el préstamo se denomina acreedor o prestamista” (Ross, Westerfield, Jaffe, 2009, p. 387)

La afirmación de los autores expresamente menciona que en una deuda existe la promesa de devolución del capital e intereses regularmente programados, implícitamente nos dice que los intereses serán asumidos como costo de la deuda por el hecho de utilizar el dinero de terceros. Asimismo, podemos inferir que el rendimiento esperado de la inversión deberá ser mayor que el costo de la deuda para que tenga un sentido positivo el hecho de endeudarse.

2.2.1.2.1. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero se refiere a poder operar con un mayor efectivo del que dispone la empresa. Es decir, utilizar fondos ajenos a la empresa y destinarlo a inversiones de corto o largo plazo. Una de sus ventajas es poder obtener una mayor rentabilidad en relación al capital invertido, asimismo también puede generar problemas, cuando no se logran los objetivos.

Según Ross, Westerfield, Jaffe, explican que “El apalancamiento financiero es la medida en la cual una empresa hace uso de deudas, y una empresa apalancada es aquella que tiene algunas deudas en su estructura de capital. Debido a

que una empresa apalancada debe hacer pagos de intereses independiente-mente de sus ventas, el apalancamiento financiero se refiere a los costos fijos de financiamiento de la empresa”. (Ross, Westerfield, Jaffe 2009, p. 329)

De lo expuesto por los autores se puede inferir que el apalancamiento financiero tiene efecto sobre la utilidad neta porque a mayor financiamiento, mayores serán los intereses a deducir y clasificarlos como costos fijos, de allí la razón de su impacto en la rentabilidad a la vez que aumentan el riesgo de la empresa.

Para hallar el grado de apalancamiento financiero dentro la empresa se medirá la variación de la utilidad neta sobre la variación de la utilidad operativa, y se representa con la siguiente fórmula:

Figura 4 Grado de apalancamiento financiero

$$GAF = \frac{\Delta \text{Utilidad Neta}}{\Delta \text{Utilidad Operativa}}$$

Fuente: Florencia Roca – Finanzas para emprendedores.

2.2.1.2.2. Apalancamiento operativo

Este tipo de apalancamiento surge de la diferencia entre los costos fijos y variables, es decir a mayor inversión en activos fijos en la empresa se incrementarían los costos fijos y los costos variables aumentarán si la cantidad de producción también lo hace, al invertir en activos se cae en el supuesto que ayudará a mejorar los procesos de producción pero es un arma de doble filo porque a la vez la inversión se hace más riesgosa ya que sugiere una mayor venta para poder cubrir los costos fijos.

Comentan Ross, Westerfield, Jaffe acerca del apalancamiento operativo “Por lo general se dice que las empresas que tienen costos fijos elevados y costos

variables bajos tienen un nivel alto de apalancamiento de operación. Por el contrario, las empresas que tienen costos fijos bajos y costos variables altos tienen poco apalancamiento de operación. El apalancamiento de operación intensifica el efecto de la naturaleza cíclica de los ingresos de la empresa sobre beta. Es decir, una empresa que tiene un determinado ciclo de ventas aumentará su beta si los costos fijos sustituyen a los costos variables en el proceso de producción”. (Ross, Westerfield, Jaffe, 2012, p. 404)

En síntesis, el apalancamiento operativo se refiere a la relación que existe entre el aumento de las ventas producto de la optimización del costo fijo.

Para calcular el grado de apalancamiento operativo dentro la empresa se medirá la variación de la utilidad operativa sobre la variación de las ventas, y se representa con la siguiente fórmula:

Figura 5 Grado de apalancamiento operativo

$$GAO = \frac{\Delta \text{Ganancia Operativa}}{\Delta \text{Ventas}}$$

Fuente: Florencia Roca – Finanzas para emprendedores.

2.2.1.3. Flujo de caja libre descontado

Con frecuencia se incurre a confundir el flujo de caja y el estado de flujos de efectivo; para distinguirlos se define al primero como la proyección o estimación que se realiza sobre los ingresos y salidas de dinero a partir del análisis de datos históricos y actuales mientras que el segundo se elabora básicamente de datos históricos cuyos movimientos de entrada y salida de efectivo en actividades de operación, inversión y financiamiento deben coincidir con el saldo real que se encuentra en la partida de efectivo y equivalente de efectivo del estado de situación financiera que tiene la empresa a un determinado periodo.

“El flujo de caja libre se define como el beneficio operativo después de impuestos al que se le añaden las amortizaciones, al mismo tiempo que se le sustraen los pagos necesarios dedicados a aumentar el fondo de rotación y las inversiones en activo fijo.” (Mascareñas, 2011, p. 317)

De acuerdo a la definición expresada por Mascareñas, podemos argumentar que el flujo de caja libre es el dinero disponible generado sólo por el desarrollo operacional de la empresa, pues para su cálculo se parte de la utilidad operativa y considera aumento o disminución de conceptos vinculados con las actividades de operación.

En contraste con Court (2009) se obtiene la siguiente fórmula para el cálculo de flujo de caja libre.

Figura 6 Estructura del flujo de caja libre

ESTRUCTURA DEL FLUJO DE CAJA LIBRE	
	Beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT o EBIT, en sus siglas en inglés)
-	Gasto impositivo (a la tasa impositiva marginal y sobre este BAIT)
=	Beneficios antes de intereses y después de impuestos (BAIDI) ⁸
+	Gasto de depreciación y amortización
=	Flujo de caja operativo
+/-	Variación de las necesidades operativas de fondos ⁹
+/-	Variación en inversiones o desinversiones en activos fijos
=	FLUJO DE CAJA LIBRE

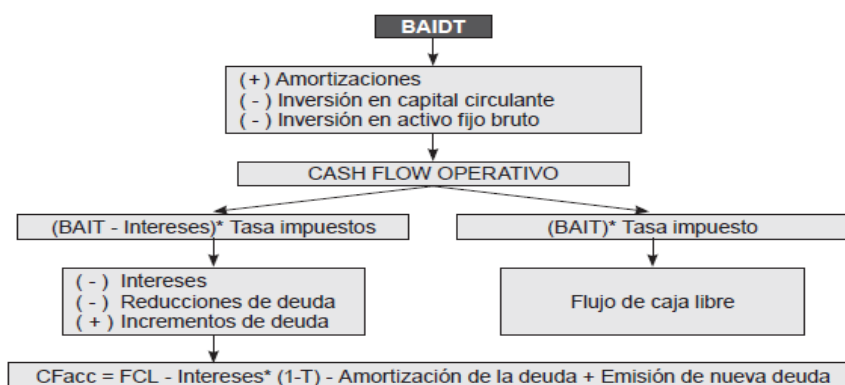
Fuente: Court Eduardo, Aplicación para finanzas empresariales

Existen otros tipos de flujos de caja, como, por ejemplo; el flujo de caja para proveedores de deuda, según Court (2010) “Se obtiene a partir de la suma de los intereses por pagar por la deuda, más el principal correspondiente. Si este flujo es descontado por el costo de la deuda, estaríamos obteniendo el valor actual de la deuda en el mercado”. (p. 62).

De acuerdo a lo referido por Court el flujo de caja para proveedores de deuda es simplemente actualizar la deuda más los intereses utilizando como factor de descuento la tasa de interés pactada por la deuda.

Así mismo otra variante es el flujo de caja del accionista, Court (2009) define al flujo de caja del accionista como “el dinero que queda libre en la empresa una vez realizadas las inversiones necesarias, para remunerar a los propietarios después de hacer frente a los pagos del servicio de la deuda (pago de intereses más amortización de principal)” (p. 153).

Figura 7 Estructura del flujo de caja del accionista



Fuente: Court Eduardo, Aplicación para finanzas empresariales

De lo expuesto se entiende que el flujo de caja del accionista, es el dinero disponible como retribución para los accionistas, ya que ellos realizaron los aportes para la inversión, a diferencia del flujo de caja libre, éste si considera la deuda y sus intereses.

2.2.1.3.1. Ventas proyectadas

La estimación de las ventas proyectadas se realiza de acuerdo a los objetivos de producción y de comercio en relación a los años anteriores proyectar los ingresos para varios años, lo que ayuda a planificar y ejecutar de manera más eficiente sus áreas.

“Un pronóstico de ventas es un cálculo de las ventas probables de la marca de un producto de una compañía durante un periodo señalado en un mercado específico, suponiendo que se sigue un plan de marketing definido, un pronóstico de ventas puede expresarse en unidades monetarias o de productos.” (Stanton, Walker y Etzel 2007:167)

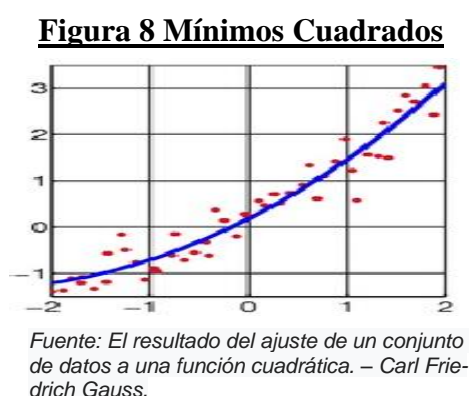
Según Stanton, Etzel y Walker cuando se elabora un pronóstico de ventas, es de interés a todas las áreas de la empresa, importancia para la toma de decisiones, tales como las órdenes de producción, la contratación de personal y compra de las mercaderías o materias primas.

Otro objetivo porque se estiman las ventas es el poder identificar la viabilidad de la empresa, existen muchos métodos para calcular el pronóstico de ventas; entre ellos están los siguientes⁸:

2.2.1.2.1.2. Método estadístico y matemático.

a) Mínimos cuadrados. –

Carl Friedrich Gauss, nos comenta sobre este método en el año 1829 como el teorema de Gauss-Markov el cual nos permite realizarlas proyecciones de ventas con base histórica. El método de mínimos cuadrados se ajusta a una colección de puntos.



Es muy importante que los datos recogidos estén correctos para que pueda ser visible los puntos sobre la línea y nos muestre la proyección de las ventas gráficamente, lo mismo que es un inconveniente

⁸ <https://www.solocontabilidad.com/2012/10/metodos-de-calculo-para-el-pronostico.html>

ya que no proporciona una ecuación que pueda ser usada para la previsión de las ventas.

b) Logarítmicos. –

Es un método que prevé las limitaciones del promedio geométrico donde no consideran los datos o hechos entre las ventas iniciales y finales, y para solucionar dicho problema se aplica logaritmos en la ecuación.

Figura 9 Ecuación geométrica - logaritmo

ECUACION GEOMETICA	ECUACION LOGARITMO
$V_n = V_0 * (1 + g)^n$	$\log(V_n) = \log(V_0) + n * \log(1 + g)$

Fuente: Finanzas para Emprendedores - Florencia Roca - 2011

2.2.1.2.1.3. Método de criterios personales.

1. Personal de ventas y comercialización.

Este método se basa en las opiniones del personal (vendedores, distribuidores, jefes de ventas, entre otros).

Este criterio está supeditado a la competencia del colaborador (dominio de herramienta de estadísticas, métodos de pronóstico, etc.), dado que son el vínculo directo con el mercado. Si todo se cumple el pronóstico de las ventas será lo más exacto posible.

c) Departamento de comercialización.

En comparación al inciso a) este método solo usa como opinión verídica el criterio que tome el gerente de área de ventas o comercialización.

La razón por la que se omite a los otros colaboradores, es que el gerente cuenta con los estudios en estadística, políticas a seguir, y la capacidad de la empresa de producir o de vender lo pronosticado.

d) Consultores externos.

Este tipo de metodología se sustenta cuando la gerencia considera que se debe tener en cuenta factores externos que ayuden a pronosticar resultados más acertados y realista.

2.2.1.2.1.4. Método aritmético.

a) Incremento porcentual. –

También llamado variación porcentual ya que no siempre existirá un incremento en las ventas, para el desarrollo de este método se debe tener en cuenta las unidades vendidas de los periodos anteriores.

Este método entre sus limitaciones se encuentra que solo nos ayuda a pronosticar las unidades de ventas para el siguiente periodo.

Figura 10 Variación de ventas – Pronóstico de ventas - aritmético

Variación de ventas	Pronóstico de las Ventas
$\Delta \text{ Porcentual} = \frac{X_u - X_o}{X_o}$	$\text{Pronóstico} = X_u (1 + X \Delta \%)$

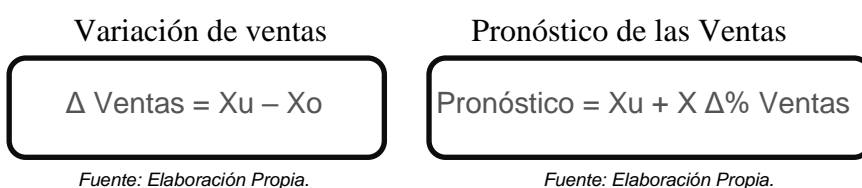
Fuente: Elaboración Propia.

Fuente: Elaboración Propia.

b) Incremento Absoluto. –

El presente método solo nos permite pronosticar las ventas del año siguiente, así como en todas las proyecciones nos piden tener los datos históricos de las unidades vendidas y así poder realizar los incrementos absolutos o variaciones absolutas.

Figura 11 Variación de ventas – Pronóstico de ventas – incremento absoluto



c) Promedio Móvil. –

Es un método conservador ya que suprime fluctuaciones aleatorias y es útil para demandas que no tienen tendencias pronunciadas ni significativas, por lo que se basa a los hechos conocidos de años anteriores.

Figura 12 Pronóstico de ventas con promedio móvil

Pronóstico de las Ventas con Promedio Móvil

$$F_{t+1} = \frac{\text{La suma de las } N \text{ ultimas demandas}}{N \text{ (años anteriores a la proyección)}}$$

Fuente: Elaboración Propia.

La elección del método o métodos dependerá de la razón del pronóstico, de la veracidad y consistencia de los datos históricos de ventas y de la habilidad que se tenga para realizar la estimación de las ventas futuras.

2.2.1.3.2. Inversión neta

La inversión es la disponibilidad de recursos financieros que se tiene para poder obtener activos con los que se obtengan beneficios futuros y se recupere la inversión en un periodo determinado. Según Gitman, J. (2009) “la inversión es esencialmente cualquier instrumento en el que se depositan fondos con la expectativa de que genere ingresos propios y/o conserve o aumente su valor” (p.37), en tal sentido de lo citado anteriormente podemos decir que la inversión es un conjunto de recursos económicos, del cual se espera que genere utilidad.

Asimismo, se puede decir que las inversiones a corto plazo son efectivas casi en su totalidad en comparación con las inversiones a largo plazo ya que están tienden hacer de un riesgo mayor dentro del mercado y están sujetas a la economía actual del país.

Comprendida la definición de inversión se entiende entonces por inversión neta según Ross (2009) lo siguiente “la inversión neta es igual a la inversión bruta, o total, menos la depreciación. Una inversión neta de cero ocurre cuando la inversión total es igual a la depreciación. Si la inversión total es igual a la depreciación se mantiene la planta física de la empresa, lo cual es consistente con la ausencia de crecimiento de las utilidades”. (p. 132).

De lo citado se comprende que para hallar la inversión neta se consideran desembolsos que van dirigidos a la adquisición de activos menos las depreciaciones o venta de los mismos.

2.2.1.3.3. Estructura financiera

La estructura financiera se refiere a todo el financiamiento que la empresa recibió y que se refleja en el lado derecho del estado de situación financiera y están comprendidos por pasivos de corto y largo plazo además del patrimonio (financiamiento de terceros y propio). Toda la financiación recibida es invertida en los activos de la empresa, ello se aprecia en el lado derecho del estado de situación financiera. La disposición de los recursos captados lleva consigo un costo que se determina empleando el método del costo de capital promedio ponderado y se evalúa contrastándolo con el rendimiento de la inversión. La pregunta que siempre surge es: ¿Existirá una estructura financiera óptima?, para responder la interrogante citaremos lo siguiente:

“La estructura financiera óptima será aquella que minimice el costo de capital promedio ponderado de todos los recursos usados en el financiamiento de la empresa. Por lo tanto, el costo de cada una de estas fuentes dependerá de la percepción que los proveedores financieros tengan respecto al riesgo de los proyectos”. (Narváez, 2017, p. 339)

El autor citado expone que la estructura financiera adecuada depende de la optimización de los recursos, pero existen otros autores como Modigliani y Miller que expresan una postura contraria porque para ellos el valor de una empresa y su costo de capital son independientes a la estructura de capital. En nuestra opinión una estructura financiera óptima será aquella que permita a los inversionistas alcanzar sus expectativas de rentabilidad y liquidez sin perder el control de la empresa.

Asimismo, la estructura financiera óptima será de importancia en la gestión del director financiero, porque cada empresa tiene su “propia personalidad” y su estructura financiera óptima será distinta de acuerdo a la industria o el sector en el que se encuentre.

“La estructura financiera o estructura de capital de una compañía es la distribución de los recursos de financiación de una empresa, es decir, la cantidad de deuda y de patrimonio neto que una empresa tiene para financiarse. Por tanto, el coeficiente de endeudamiento (deuda/patrimonio neto) es el principal medidor o indicador de la estructura de capital de una empresa.” (Durvan, 2011, p.15)

El equilibrio financiero está vinculado con las proporciones que deben existir entre las diversas fuentes de financiamiento, que le permita hacer frente a sus obligaciones, cumpliendo con las políticas de créditos a corto y largo plazo.

Otra interrogante que surge referente a estructura financiera es la importancia de su análisis, porque al captar financiamiento de terceros la empresa requiere de solvencia para hacer frente al servicio de la deuda.

Según Montserrat y Bertrán afirman al respecto lo siguiente:

“Las distintas fuentes de financiación tienen distintos efectos sobre la empresa, en especial sobre su solvencia y sobre sus niveles de rentabilidad. La solvencia está relacionada con el nivel de endeudamiento de la empresa y afecta a su probabilidad de quiebra, mientras que la rentabilidad está relacionada con el coste de la financiación.” (Montserrat y Bertrán, 2013, p. 28).

Lo mencionado por Montserrat y Bertrán aluden a gestionar un adecuado endeudamiento corporativo para evitar caer en insolvencia y la posterior quiebra de la empresa. Existen diversos indicadores financieros que permiten realizar el análisis de la salud financiera de la empresa, a continuación, desarrollaremos algunos relacionados al endeudamiento de la empresa.

Según Aching (2005) la razón de endeudamiento representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores, ya sea en corto o largo plazo, en los activos. Se calcula de la siguiente manera: (pp. 25-26)

Figura 13 Razón de endeudamiento

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Fuente: Cesar Aching: Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia

Del resultado obtenido por esta razón financiera se entiende en términos porcentuales el financiamiento de terceros sobre los activos de la empresa.

Así mismo el citado autor indica que la razón de cobertura de gastos financieros indica hasta qué punto pueden disminuir las utilidades sin poner a la empresa en una situación de dificultad para pagar sus gastos financieros, su cálculo se realiza de la siguiente forma:

Figura 14 Razón de cobertura de gastos financieros

$$\text{Cobertura de Gastos Financieros} = \frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Gastos financieros}}$$

Fuente: Cesar Aching: Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia

Por último, el mencionado autor considera a la razón financiera llamada estructura del capital como el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio, su fórmula es como sigue:

Figura 15 Razón de estructura de capital

$$\text{Estructura de capital} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Fuente: Cesar Aching: Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia

Del resultado obtenido mediante este índice financiero se puede interpretar como el grado de propiedad que tiene la empresa frente a terceros.

2.2.2. Decisiones de inversión

Las decisiones de inversión en la empresa tienen la característica de ser cualitativas porque están influenciadas por factores tanto monetarios como de elementos de juicios no cuantificables, entre ellos se puede considerar la sociedad, las costumbres, la religión, el equipo de trabajo, etc. todo ello es considerado al tomar la decisión sobre la inversión.

“La función de un gerente es tomar decisiones. Se enfrenta a un problema cuando hay escasez de recursos (restricciones) y varias soluciones. Cuando en la práctica hay exceso o cantidades ilimitadas de recursos, no hay dificultades en la elección. Sin embargo, siempre, aun en la abundancia, habrá que escoger un curso de acción. Un problema tiene seis componentes:

1. *La persona que lo enfrenta.* En general, se llamará el decisor. Éste puede ser o un individuo o una organización.

2. *Las variables controlables por el decisor.* Son aquellas sobre las cuales un decisor puede influir de manera efectiva.

3. *Las variables no controlables o del entorno.* Son aquellas sobre las cuales el decisor no tiene influencia alguna.

4. *Las alternativas.* En el proceso de análisis de la situación para hallar una solución se encuentran alternativas que resuelven el problema. Estas alternativas de solución son los diferentes cursos de acción que cumplen las restricciones.

5. *Las restricciones.* Algunas variables o combinaciones de variables pueden tener una o más restricciones que deben satisfacerse. Es preciso recordar que la toma de decisiones no es un ejercicio obvio ni trivial, debido precisamente a la escasez de recursos

6. *La decisión.* Se trata de escoger una alternativa que sea eficiente, que produzca resultados satisfactorios, en relación con lo que el decisor valora o aprecia. Aquí eficiencia se entiende

por una alta relación entre los resultados obtenidos y los recursos empleados.” (Vélez, 1998, pp. 36-37)

Lo mencionado inicialmente está reforzado por Vélez ya que en toda decisión están inmersas no sólo factores económicos también están otros factores como las restricciones y juicios de quien toma tales decisiones.

Sin embargo, las decisiones de inversión se suscitan a pesar que los resultados son inciertos, donde pueden ocurrir más eventos del que se estima, lo que hace el análisis de la toma de decisiones de inversión más compleja.

Para comprender como un analista financiero evalúa nuevas oportunidades de inversión tiene en consideración lo siguiente:

1. **En la fase 1**, el analista intenta prever los posibles resultados de la inversión y producir una estimación de lo que piensa o espera que ocurra. Este análisis es la base para estimar un valor esperado de la inversión, junto con el VAN, la TIR y otras medidas de valor de la inversión.
2. **En la fase 2**, el analista detalla las fuentes de riesgo subyacentes. Esto consiste en identificar los factores generadores de valor de la inversión y la incertidumbre que caracteriza a cada uno de ellos. Una vez identificados los riesgos, el analista buscará el modo de mitigar algunos de ellos, reconocerá la exposición de la empresa a otros, y señalará la necesidad de vigilarlos cuidadosamente durante toda la vida del proyecto. (Titman, S., Martin, J., 2019, p. 66)

De lo citado anteriormente el analista financiero primero deberá estimar los posibles resultados además de considerar los riesgos y mitigarlos, así como controlar el desarrollo del proyecto.

Dentro de la empresa se presentan diversas oportunidades de inversión para los cuales el analista financiero tendrá que considerar aspectos tales como: el objetivo del inversionista, el

monto disponible, la rentabilidad esperada, aversión al riesgo y el plazo.

Por otro lado, también se debe estimar el nivel de riesgo que puede tolerar el inversionista con el fin de saber hacia dónde vamos a invertir.

También hay que tener en cuenta que la decisión de inversión es muy importante para la empresa y no solo es tomada por el área de finanzas sino también con el apoyo de diferentes áreas donde puedan concluir que:

- Estrategia de ventas a crédito: Plazo que se concede a los clientes
- Plan de crecimiento y expansión de la organización
- Nivel de activos fijos y corrientes
- Estrategia de adquisición de activos⁹

⁹ <https://www.abcfinanzas.com/administracion-financiera/que-son-las-finanzas/decisiones-financieras-basicas>

CAPÍTULO 3. METODOLOGÍA

3.1. Planteamiento de la hipótesis.

Existe efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017.

3.1.1. Hipótesis específicas

1. Existe efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.
2. Existe efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.
3. Existe efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.

3.2. Operacionalización de variables

La empresa Representaciones B & M S.A.C pretende estimar si tiene condiciones financieras que le permitan tomar la decisión de implementar el producto gas licuado de petróleo en sus instalaciones.

Tabla 2 Medición de variables-indicadores. (Matriz de operacionalización de variable)

Variable	Dimensio- nes	Peso	N° Ítem	Indicadores	Ítem	Criterio de Evaluación.	
Valoración mediante método de	COSTO DE CAPITAL	35%	7	Utiliza el coste promedio ponderado de capital.	1. ¿Para qué sirve el costo de promedio ponderado del capital? 2. ¿Considera que se genera valor en su empresa cuándo? 3. ¿De qué manera usted determinaría la rentabilidad esperada por la inversión en su empresa?	Correcto 1 Incorrecto 0	
				Aplica el modelo de valoración de activos financieros	4. ¿Cuáles son los factores que se consideran para el modelo CAPM? 5. ¿Cree usted que valorar la empresa es importante para decisiones de? 6. ¿Cómo evalúa los riesgos inherentes de las inversiones que se proyectan realizar?		
				Evalúa el riesgo en sus inversiones	7. ¿De qué manera diversifica los riesgos no sistemáticos de la empresa?		
Flujo de Caja Libre	FINANCIA- MIENTO	25%	5	Utiliza apalancamiento financiero	8. ¿Para solicitar un préstamo bancario que normas internas considera? 9. ¿Por qué la empresa consideraría apalancarse financieramente? 10. ¿Dónde influiría el apalancamiento financiero?		
				Utiliza apalancamiento operativo	11. ¿Qué evalúa para tomar un financiamiento? 12. ¿Cuál de las siguientes alternativas son los costos fijos de su empresa?		
Descontado	FLUJO DE CAJA LIBRE DESCON- TADO	40%	8	Considera ventas proyectas	13. ¿Cuál es el objetivo de proyectar las ventas? 14. ¿Qué método aplicaría usted para proyectar sus ventas? 15. ¿Para realizar la proyección de sus flujos de caja y actualizarlos utiliza la técnica de?		
				Considera proyección de EE.FF.	16. ¿Qué elementos integran el método de flujo de caja libre descontado? 17. ¿Considera que la empresa tiene una estructura financiera óptima? 18. ¿Cómo se determina la inversión neta?		
				Calcula inversión neta	19. ¿Qué ratios de rentabilidad utiliza en su empresa? 20. Si aplicas la ratio de Rendimiento Patrimonial y obtienes como resultado 0.27%, ¿Cómo lo interpretaría?		

Fuente: Elaboración propia

3.2. Diseño de investigación:

El enfoque de la investigación fue cuantitativo, porque se recopila información sobre el conocimiento en finanzas del área contable – financiero de la empresa Representaciones B & M SAC y se realiza el análisis de los datos encontrados.

“La investigación cuantitativa considera que el conocimiento debe ser objetivo, y que este se genera a partir de un proceso deductivo en el que, a través de la medición numérica y el análisis estadístico inferencial, se prueban hipótesis previamente formuladas.” Hernández, Fernández y Baptista (2014: 4)

Así mismo, como indica la cita anterior la tesis fue de tipo descriptivo, porque se midió de manera independiente cada variable de estudio, además fue de tipo no experimental.

“La investigación no experimental es la que se realiza sin manipular deliberadamente las variables independientes; se basa en categorías, conceptos, variables, sucesos, fenómenos o contextos que ya ocurrieron o se dieron sin la intervención directa del investigador.” Hernández, Fernández y Baptista (2014: 165)

La investigación no experimental, se dedica a estudiar situaciones ya existentes es por ello que el tipo de diseño fue transversal, se realizaron observaciones y recopilación de datos de nuestras variables, analizando los efectos o consecuencias del problema de investigación a un momento específico.

3.3. Unidad de Estudio

Para esta investigación se consideraron como unidad de estudio a la empresa Representaciones B & M S.A.C.

3.4. Población

Representaciones B & M S.A.C. cuenta con 67 colaboradores, que conforman el área de contabilidad - finanzas, administración y ventas.

3.5. Muestra

De acuerdo a la población, la muestra a considerar fue de 10 colaboradores del área de contabilidad – finanzas de la empresa Representaciones B & M S.A.C.

3.6. Técnicas, Instrumentos y procedimientos de recolección de datos

En la investigación se utilizó como técnica a la encuesta y como instrumento de recolección de datos al cuestionario, formato que fue elaborado en base a la variable independiente.

3.7. Métodos, Instrumentos y procedimiento de análisis de datos

Para el estudio de los datos de la investigación se realizó un análisis descriptivo, donde se aplicó la síntesis e interpretación, posteriormente los resultados se presentan en tablas, las cuales se elaboraron en base a cada dimensión; las gráficas muestran el resultado de los datos obtenidos de la empresa Representaciones B & M S.A.C.

Así mismo para confirmar la hipótesis se aplicó el chi cuadrado.

Figura 16 Fórmula Estadística - Chi Cuadrado

$$\chi^2 = \sum \frac{(fo - ft)^2}{ft}$$

Donde:

χ^2 = Chi cuadrado

f = Frecuencia

ft = Frecuencia teórica¹⁰

¹⁰ <https://sites.google.com/site/estadisticamuni/estadistica-inferencial/xi-cuadrada>

CAPÍTULO 4. RESULTADOS

4.1. Análisis de datos

En la investigación se utilizó como instrumento el cuestionario, que estuvo conformado por 20 preguntas, el cual se aplicó al personal del área de contable – financiera de la empresa, con el objetivo principal de obtener información precisa sobre el conocimiento para la valoración de empresa mediante el método de flujo de caja libre descontado para la decisión de inversión, es decir la implementación de un nuevo producto dentro de la estación de servicios de Representaciones B & M S.A.C.

A continuación, se presentan los resultados del cuestionario en tablas, gráficos y su interpretación:

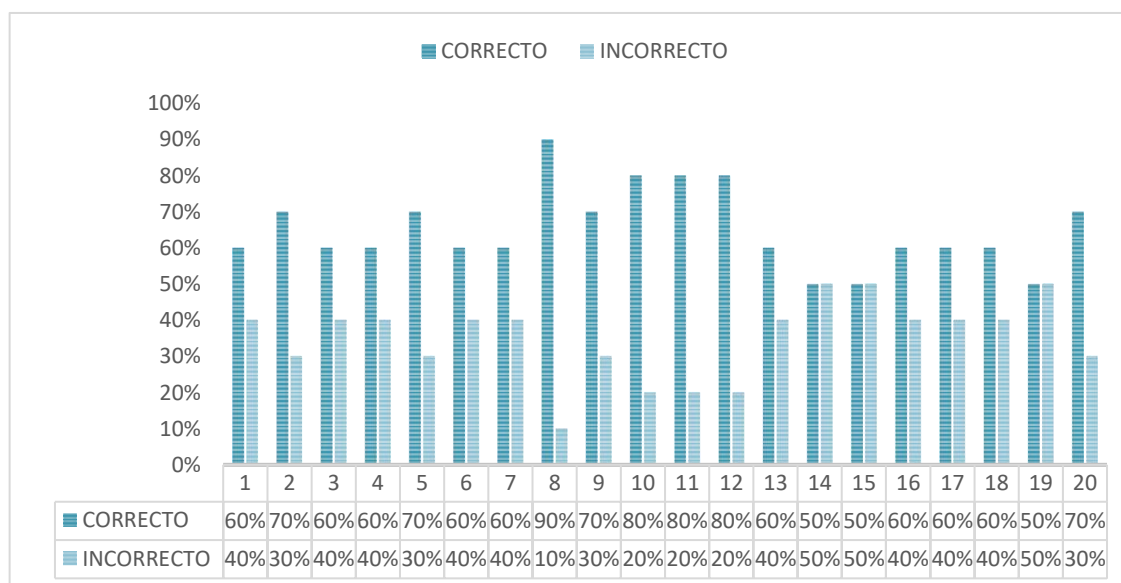
Tabla 2 Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.

N°	Ítem	Correcto		Incorrecto		Total	
		hi	%	hi	%	Hi	%
1	¿Para qué sirve el costo de promedio ponderado del capital?	6	60%	4	40%	10	100%
2	¿Considera que se genera valor en su empresa, cuándo?	7	70%	3	30%	10	100%
3	¿De qué manera usted determinaría la rentabilidad esperada por la inversión en su empresa?	6	60%	4	40%	10	100%
4	¿Cuáles son los factores que se consideran para el modelo CAPM?	6	60%	4	40%	10	100%
5	¿Cree usted que valorar la empresa es importante para decisiones de?	7	70%	3	30%	10	100%
6	¿Cómo evalúa los riesgos inherentes de las inversiones que se proyectan realizar?	6	60%	4	40%	10	100%
7	¿De qué manera diversifica los riesgos no sistemáticos de la empresa?	6	60%	4	40%	10	100%
8	¿Para solicitar un préstamo bancario que normas internas considera?	9	90%	1	10%	10	100%
9	¿Por qué la empresa consideraría apalancarse financieramente?	7	70%	3	30%	10	100%
10	¿Dónde influiría el apalancamiento financiero?	8	80%	2	20%	10	100%

11	¿Qué evalúa para tomar un financiamiento?	8	80%	2	20%	10	100%
12	¿Cuál de las siguientes alternativas son los costos fijos de su empresa apalancada?	8	80%	2	20%	10	100%
13	¿Cuál es el objetivo de proyectar las ventas?	6	60%	4	40%	10	100%
14	¿Qué método aplicaría usted para proyectar sus ventas?	5	50%	5	50%	10	100%
15	Para realizar la proyección de sus flujos de caja y actualizarlos utiliza la técnica de:	5	50%	5	50%	10	100%
16	¿Qué elementos integran el método de flujo de caja libre descontado?	6	60%	4	40%	10	100%
17	¿Considera que la empresa tiene una estructura financiera óptima?	6	60%	4	40%	10	100%
18	¿Cómo se determina la inversión neta?	6	60%	4	40%	10	100%
19	¿Qué ratios de rentabilidad utiliza en su empresa?	5	50%	5	50%	10	100%
20	Si aplicas el ratio de rendimiento patrimonial y obtienes como resultado 0.27%. ¿Cómo lo interpretaría?	7	70%	3	30%	10	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera.

Gráfico 1 Resultados generales obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017



Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera.

INTERPRETACIÓN:

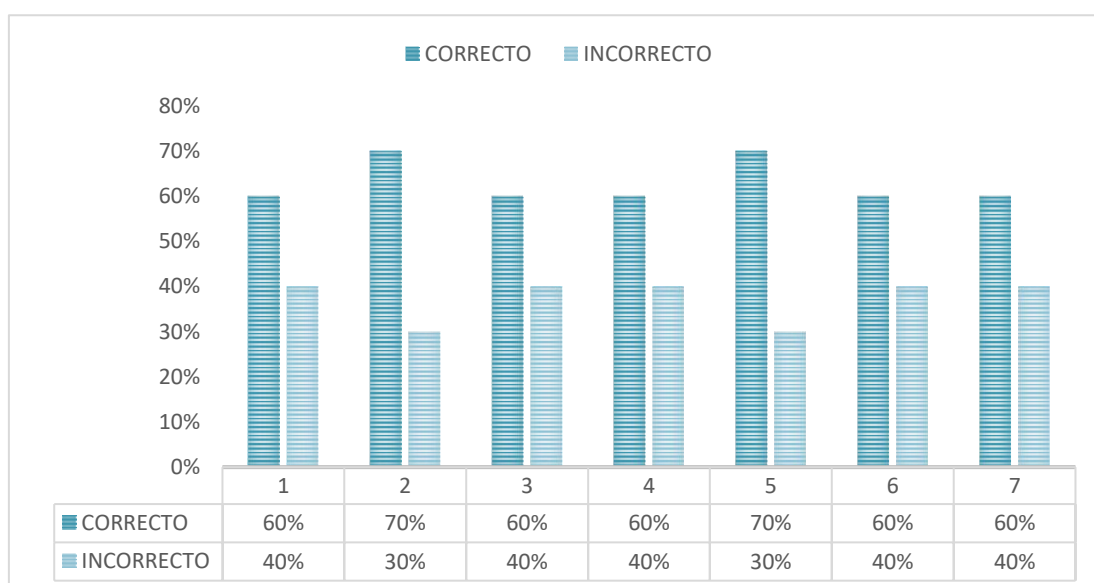
Según los resultados obtenidos en general, de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017, se determina que en promedio el 65% de los encuestados tienen un adecuado conocimiento en finanzas con respecto al costo de capital, financiamiento y flujo de caja libre descontado, por otro lado, existe un 35% de colaboradores que respondieron incorrectamente, eso indica que no se está considerando la importancia de los factores externos e internos que afectan a la empresa en la creación de valor, porque están gestionando las inversiones y financiamiento de la empresa basados en la experiencia de sucesos pasados, no se compara con otras del mismo sector o que desarrollen la misma actividad, desde este punto de vista se puede inferir que los socios no esperan conocer cada año si la empresa generó o destruyó valor con sus inversiones. De acuerdo a la encuesta uno de los problemas más visibles es hallar la tasa de descuento, dado que muchas veces utilizan una tasa sin el adecuado sustento financiero, como consecuencia a esta situación sería la toma de decisiones de inversión desfavorables.

Tabla 3 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.

N°	Ítem	Correcto		Incorrecto		Total	
		hi	%	hi	%	Hi	%
1	¿Para qué sirve el costo de promedio ponderado del capital?	6	60%	4	40%	10	100%
2	¿Considera que se genera valor en su empresa cuándo?	7	70%	3	30%	10	100%
3	¿De qué manera usted determinaría la rentabilidad esperada por la inversión en su empresa?	6	60%	4	40%	10	100%
4	¿Cuáles son los factores que se consideran para el modelo CAPM?	6	60%	4	40%	10	100%
5	¿Cree usted que valorar la empresa es importante para decisiones de?	7	70%	3	30%	10	100%
6	¿Cómo evalúa los riesgos inherentes de las inversiones que se proyectan realizar?	6	60%	4	40%	10	100%
7	¿De qué manera diversifica los riesgos no sistemáticos de la empresa?	6	60%	4	40%	10	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera

Gráfico 2 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.



Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera

INTERPRETACIÓN:

De los resultados obtenidos correspondientes a la dimensión costo de capital, muestran que en promedio el 63% de los encuestados tienen un conocimiento adecuado ante la dimensión evaluada, en contraste al 37% de los colaboradores encuestados que respondieron incorrectamente, ello evidencia que el personal tiene un conocimiento ambiguo referente al costo de capital y su importancia, tal situación conlleva a no lograr maximizar el valor de la empresa mediante sus inversiones.

Con respecto a la manera en cómo se determina la rentabilidad esperada de la inversión en la empresa, del total de los colaboradores encuestados el 40% indicó que para determinar la rentabilidad esperada se realiza de manera empírica es decir basados en la práctica y experiencia del administrador financiero, evitando realizar los cálculos y estimaciones financieras que existen, además de ser necesarias para obtener el retorno de una inversión, cuando el rendimiento esperado es obtenido de manera empírica y no se contempla escenarios probabilísticos, el resultado logrado es poco satisfactorio porque no tiene fundamento confiable, asimismo el otro 60% de encuestados respondió adecuadamente respecto al rendimiento esperado, porque se basan en la utilización del método de valoración de activos financieros, su empleo permite al accionista aproximarse a un rendimiento sobre sus inversiones además de poder compararlos.

Ante la pregunta sobre la importancia de valorar la empresa para la toma de decisiones, del total de encuestados el 30% respondió incorrectamente, desconociendo que mediante las inversiones efectuadas en la empresa se crea valor corporativo tal inadvertencia trae consigo la destrucción de su valor porque se estaría utilizando el dinero en inversiones que aportarían poco o nada al crecimiento y fortalecimiento de la empresa, ya que su valor actual podría verse afectada además de no poder recuperar lo invertido o conseguir pagar los costos del financiamiento, asimismo el otro 70% de los encuestados respondieron de forma correcta, porque considera que valorar la empresa es importante

para la toma de decisiones de inversión y posterior financiamiento, de ello se interpreta que el administrador financiero gestiona adecuadamente tales decisiones.

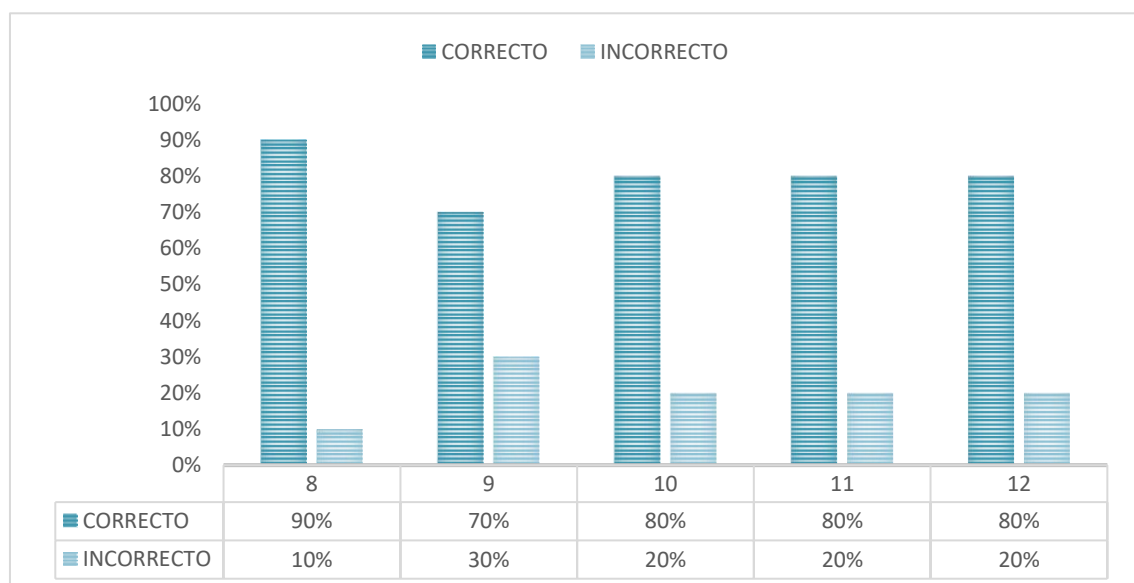
Por último, al preguntar a los encuestados sobre la manera de diversificar los riesgos no sistemáticos, el 40% respondieron de forma incorrecta, considerando que el riesgo diversificable no es causado por la propia actividad de la empresa y por tanto sería imposible suprimirlos, tal desconocimiento afecta directamente a la rentabilidad de las acciones porque no considera una gestión adecuada de los riesgos dentro en la empresa, el otro 60% respondió correctamente, indicando que su impacto es limitado y depende de la capacidad de la dirección de la empresa para ejercer control en las todas la áreas que conforman la empresa además de contratar seguros que los respalde.

Tabla 4 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.

N°	Ítem	Correcto		Incorrecto		Total	
		hi	%	Hi	%	hi	%
8	¿Para solicitar un préstamo bancario que normas internas considera?	9	90%	1	10%	10	100%
9	¿Por qué la empresa consideraría apalancarse financieramente?	7	70%	3	30%	10	100%
10	¿Dónde influiría el apalancamiento financiero?	8	80%	2	20%	10	100%
11	¿Qué evalúa para tomar un financiamiento?	8	80%	2	20%	10	100%
12	¿Cuál de las siguientes alternativas son los costos fijos de su empresa apalancada?	8	80%	2	20%	10	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera

Gráfico 3 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para determinar cuál es el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.



Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera

INTERPRETACIÓN:

De los resultados obtenidos correspondiente a la dimensión financiamiento, se evidencia que en promedio el 80% de los encuestados tienen un conocimiento adecuado respecto a la dimensión evaluada, en contraste el 20% de los encuestados tienen un conocimiento inadecuado lo que conlleva a no considerar criterios apropiados para contratar un financiamiento, ello significa que se está evaluando las alternativas de financiación internas y/o externa de manera prudente más no eficiente, porque al no contar con los conocimientos apropiados la empresa podría generar un costo de financiamiento alto, a la vez repercute en la rentabilidad del accionista dado que el financiamiento hace que el riesgo incremente por consiguiente los accionistas exigen más por su inversión.

Con respecto a las normas internas para solicitar un préstamo bancario del total de encuestados el 10% respondió incorrectamente y el 90% respondió correctamente lo que nos da un claro indicador que se conoce las políticas de endeudamiento en la empresa, tales como; los plazos de pagos a los proveedores, endeudamiento con entidades financieras que ofrecen bajos costos, mantener y preservar niveles de caja adecuados al nivel de la operación, efectuar inversiones apropiadas para maximizar el futuro flujo de caja, mantener un nivel adecuado de riesgo de crédito con bancos locales; tal conocimiento en cuanto a financiamiento nos da la imagen de sujeto de crédito fiable para hacer frente al servicio de la deuda y pago a los proveedores.

Así mismo ante la pregunta sobre identificar los costos fijos de la empresa apalancada, del total de encuestados sólo el 20% respondió incorrectamente y el 80% respondió de forma correcta, lo que nos da a entender que conocen del tema evaluado, pero hay que fortalecerlo. Si bien es cierto que dentro del área han coincidido en identificar como costos fijos los alquileres, la planilla, servicios básicos, asesorías, mantenimientos y los intereses financieros tal vez resulte ilógico incluir a los intereses financieros como parte de los costos fijos, pero en la presente investigación se citó a la autora Florencia Roca

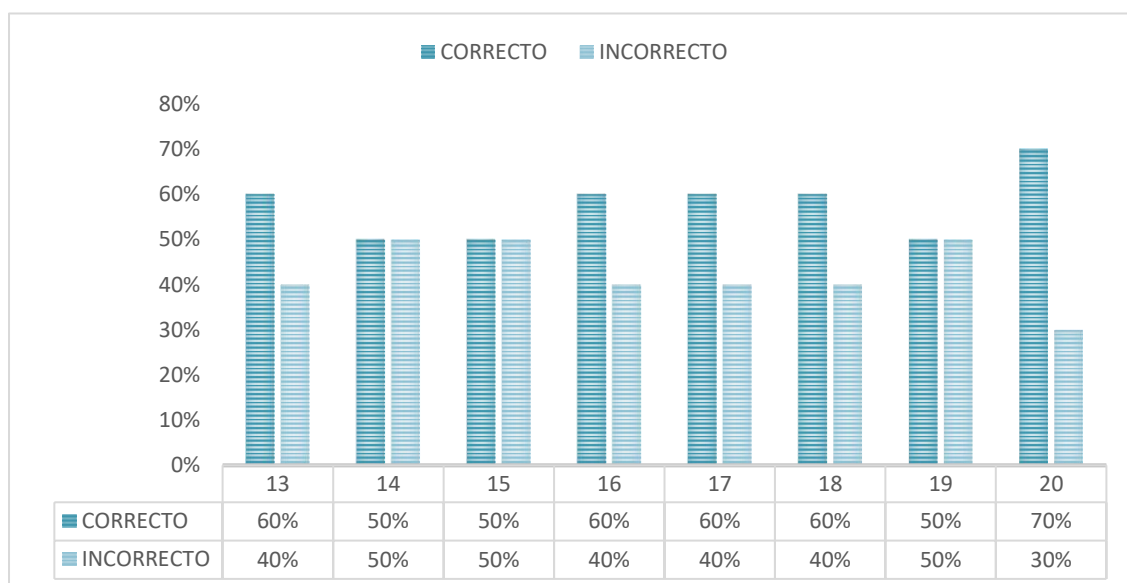
quien mediante un caso práctico da a entender que los intereses generados por un apalancamiento financiero se consideran como costo fijo, los cuales no aumentan ni disminuyen conforme al volumen de las ventas, pero si habría que tomarlo en cuenta porque existe un compromiso de pago. Por lo tanto, al no considerar a los intereses financieros como un costo fijo el punto de equilibrio de la empresa se ve afectado.

Tabla5 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para precisar cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C.

N°	Ítem	Correcto		Incorrecto		Total	
		Hi	%	hi	%	Hi	%
13	¿Cuál es el objetivo de proyectar las ventas?	6	60%	4	40%	10	100%
14	¿Qué método aplicaría usted para proyectar sus ventas?	5	50%	5	50%	10	100%
15	¿Para realizar la proyección de sus flujos de caja y actualizarlos utiliza la técnica de?	5	50%	5	50%	10	100%
16	¿Qué elementos integran el método de flujo de caja libre descontado?	6	60%	4	40%	10	100%
17	¿Considera que la empresa tiene una estructura financiera óptima?	6	60%	4	40%	10	100%
18	¿Cómo se determina la inversión neta?	6	60%	4	40%	10	100%
19	¿Qué ratios de rentabilidad utiliza en su empresa?	5	50%	5	50%	10	100%
20	Si aplicas el ratio de rendimiento patrimonial y obtienes como resultado 0.27%, ¿Cómo lo interpretaría?	7	70%	3	30%	10	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera.

Gráfico 3 Resultados obtenidos de la aplicación del cuestionario para precisar cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.



Fuente: Cuestionario aplicado a los colaboradores del área contable – financiera.

INTERPRETACIÓN:

De los resultados obtenidos correspondientes a la dimensión flujo de caja libre descontado, se observa que en promedio el 58% de los encuestados tienen poco conocimiento ante la dimensión evaluada, en contraste al 43% de los encuestados desconoce sobre la proyección de las ventas, estructura financiera e inversión neta, por tanto no se está realizando correctamente el análisis de los factores mencionados, esto denota que el área contable financiera conoce muy poco sobre los flujos de caja proyectados y no están utilizando la tasa de descuento adecuada que refleje el riesgo de la actividad, ello implica que se estimen flujos de caja futuros erróneos.

En relación al objetivo de proyectar las ventas, del total de encuestados el 40% respondió incorrectamente y el otro 60% respondió correctamente lo que nos da un claro indicador que los colaboradores de la empresa conocen la forma adecuada de proyectar las ventas, pero desconoce su importancia, ello trae consigo que la gestión del área no sea del todo eficiente, porque no permite planificar, coordinar y controlar las actividades y recursos si no se conoce su relevancia.

Así mismo, respecto a los elementos que son considerados dentro del método de flujo de caja libre descontado, del total de encuestados el 60% respondió incorrectamente y el otro 40% respondió de forma correcta, eso significa que sus conocimientos respecto al método son insuficientes por tanto no podrían aplicarlo eficientemente, eso implica que el valor presente de los flujos proyectados no será fiable, así como también el valor su la continuidad. Finalmente, al preguntar a los encuestados sobre la estructura financiera óptima, del total de encuestados el 40% respondió incorrectamente y el otro 60% respondió de forma correcta, se entiende por tanto que, de los resultados obtenidos la estructura financiera óptima se cumple siempre que se permita solventar la deuda, ya que la estructura financiera óptima no existe, lo máximo que podemos hacer es que a través de la toma de decisiones se cumpla que el $ROIC > CMPC$.

4.2. Prueba de hipótesis.

4.2.1. Regla para la prueba de hipótesis.

La prueba chi cuadrado es un estadístico no paramétrico, cuya finalidad es establecer si existe o no relaciones entre las variables estudiadas.

- Si el chi cuadrado calculado es mayor al chi cuadrado de la tabla, se rechaza la hipótesis nula de que las variables no están asociadas o son independientes.
- Si el chi cuadrado calculado es menor al chi cuadrado de la tabla, se acepta la hipótesis nula, por lo tanto, se define que no existe evidencia para afirmar que las variables están relacionadas.

En esta investigación interesa saber si existe efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017.

Tabla 6 Prueba de chi cuadrado - por dimensiones

Dimensiones	Correcto	Incorrecto	Total
Costo de capital	44	26	70
Financiamiento	40	10	50
Flujo de caja descontado	46	34	80
Total	130	70	200

Fuente: Elaboración propia.

La tabla 7 muestra el porcentaje de la correcta aplicación y/o conocimiento sobre valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en cada una de las dimensiones expuesta dentro del cuestionario. Lo interesante de la prueba es que un 65% de los encuestados conocen del tema y lo aplican, teniendo en consideración que el 35% aún debe reforzar sus conocimientos.

Para aplicar la fórmula del chi cuadrado hay que tener en cuenta lo siguientes datos:

- * **Margen de error:** 0.05
- * **Grado de libertad:** 2.00

Tabla 7 Prueba chi cuadrado final

FRECUENCIA TOTAL (fi)		CHI CUADRADO (X ²)		
CORRECTO	INCORRECTO	CORRECTO	INCORRECTO	TOTAL
45.50	24.50	0.049	0.092	0.141
32.50	17.50	1.731	3.214	4.945
52.00	28.00	0.692	1.286	1.978

CHI CALCULADO	7.06	0.071
CHI TABLA	5.99	0.060

Fuente: Elaboración propia.

Para validar la hipótesis planteada se realizó la prueba estadística no paramétrica de chi cuadrado con un margen de error de 0.05 y 2 grados de libertad, en donde el valor obtenido (0.071) es mayor al valor de la tabla (0.060), al ser mayor el chi cuadrado calculado se acepta la hipótesis, por lo tanto, se afirma que si existe efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017.

CAPÍTULO 5. DISCUSIÓN

A partir de los resultados obtenidos, la hipótesis general es aceptada porque se establece que la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado tiene efecto en las decisiones de inversión porque se evidencia que dentro el área contable financiera el 65% del personal evaluado (tabla 3) estarían aplicando los parámetros financieros en la gestión de la empresa, así como el uso de técnicas de medición del valor y la aplicación de políticas corporativas, tal vez lo realizan de forma poco precisa, pero ello no invalida su importancia como herramienta en las toma de decisiones de inversión, los resultados al ser comparados con la investigación de Balboa (2018) quien precisa que el método de flujo de caja libre descontado es el más utilizado en el medio financiero para determinar el valor económico de una empresa, guarda relación con la presente investigación en la elección del método de valoración porque es la que más se aproxima al valor de una empresa en marcha tal afirmación no pretende desacreditar los otros métodos de valoración porque la elección de la misma dependerá también de la experiencia de quien realiza la valoración así como otros factores relacionados a la actividad que desarrolla la empresa y su ubicación geográfica, lo mencionado anteriormente se sustenta en Ortiz (1998) quien afirma que el método que más sobresale es precisamente el método del flujo de caja libre descontado.

Respecto de los resultados obtenidos al evaluar el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión el 63% de los encuestados (tabla 4) lo aceptan, por tanto se confirma que la empresa sujeto de estudio lo aplica en su gestión financiera, no ocurre lo mismo con los conocimientos teóricos respecto al costo de capital en las inversiones, eso significa utilizar el método de valoración de activos así como precisar el valor del costo medio ponderado de capital, con lo cual se puede confirmar que se ignora la teoría por lo que su aplicación no sería totalmente acertada, tales resultados guardan relación con la investigación de Barrera y Villanueva (2016) quienes expresan que los flujos de caja libre descontado positivos evaluados en el transcurso

del tiempo es favorable para la empresa en un contexto de inversión y capitalización. Con los resultados contrastados se puede afirmar que la empresa realizará cualquier inversión siempre que el retorno de la inversión sea mayor al costo de capital empleado porque no tendría sentido invertir en un activo cuya rentabilidad sea menor a su costo de capital. Asimismo, los autores Brealey, Myers y Allen (2010) sustentan que el costo de capital es la mezcla de el costo de la deuda (la tasa de interés) y el costo de capital propio (la tasa de rendimiento esperada exigida por los inversionistas en el capital ordinario de la empresa).

De acuerdo a la información recopilada al evaluar el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión se determinó que para el 80% de encuestados (tabla 5) existe una relación directa porque toda inversión se acompaña de un financiamiento ya sea que provenga de terceros o propios, asimismo en el presente estudio se evidencia que el personal que labora dentro del área contable - financiera conoce razonablemente la implicancia de un sobreendeudamiento lo descrito tiene concordancia con lo expresado por los autores Monserrat y Bertrán (2013) quienes afirman que las fuentes de financiación tienen efectos sobre la empresa en especial sobre su solvencia, esta aseveración es correcta porque a mayor endeudamiento se agrega un mayor riesgo sobre las inversiones.

Por último, referente a los resultados obtenidos al evaluar el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión el 58% de encuestados (tabla 6) lo acepta ya que el propósito de tales flujos de caja es mostrar el cash que se obtiene por la realización de las actividades propias de la empresa, de ello parte la decisión de invertir en más activos que continúen generando ventas y posteriormente se traduzca en caja, tal afirmación está respaldada por el autor Mascareñas (2011) quien afirma que el flujo de caja libre es el beneficio operativo después de impuestos al que se le añaden todo aquello que no es salida de dinero. El presente estudio también guarda relación con la investigación de Cano (2018) quien expresa

que el flujo de caja descontado logra un cálculo más preciso del valor económico de la empresa, de lo referido hay que resaltar que en toda valoración los resultados obtenidos siempre serán aproximaciones nunca se podrá hablar de exactitudes.

Dentro de esta investigación no se considera concretamente el impacto de la implementación de las normas internacionales de información financiera en la presentación de los estados financieros que finalmente son la base para determinar la historia que guía las proyecciones de ventas y gastos en la valoración de la empresa, esto es materia de otro estudio.

CONCLUSIONES

- Del estudio desarrollado se pudo determinar que la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado tiene efectos sobre las decisiones de inversión toda vez que la empresa tenga como finalidad la continuidad de sus actividades por tanto deberá evaluar la realización de nuevas inversiones que generen valor a la empresa, se llegó a tal conclusión porque el 65% del personal evaluado (tabla 3) lo respalda, asimismo Representaciones B & M SAC según su estado de situación financiera al 2017 (ver anexo 4) tiene como patrimonio S/ 2'057,352 y como total pasivo S/ 992,870 al realizar la valoración de la empresa (ver anexo 5) se obtuvo como valor patrimonial S/ 3'473,623 y el pasivo se mantiene, el diferencial entre los valores del patrimonio indican al inversor que estaría generando un intangible de S/ 1'416,271 que no se reflejan en los estados financieros, por tanto esta práctica es importante para el accionista porque permite conocer si las inversiones en activos están generando valor en la empresa.
- Asimismo, se determina que el costo de capital tiene efecto sobre las decisiones de inversión porque el 63% de los encuestados (tabla 4) lo aprueba, además se fundamenta en la importancia de establecer el correcto empleo del método de valoración de los activos (CAPM) y el costo de la deuda (K_d) porque de ello acontece realizar la inversión que se tiene prevista, así como de su financiación, mediante su aplicación el accionista podrá discernir entre la rentabilidad esperada y el costo de la inversión a realizar. Al periodo 2017 (ver anexo 4) Representaciones B & M SAC tiene ROIC de 31.6% y un WACC de 10.6% (ver anexo 5).
- De igual manera se determinó que el financiamiento tiene efecto sobre las decisiones de inversión porque el 80% de encuestados (tabla 5) considera que debe realizarse un análisis

minucioso de la estructura de capital para determinar si existen condiciones de seguir apalancándose o tomar otro tipo de financiación para llevar a cabo la inversión, cabe resaltar que toda inversión en primera instancia debe ser evaluada de forma independiente a su estructura financiera para conocer su rendimiento “full equity”, asimismo del análisis de la estructura financiera sin realizar la valoración de Representaciones B & M SAC (ver anexo 4) se pudo determinar que el grado de endeudamiento con terceros de la empresa es de 48% mientras que al realizar la valoración se obtiene un índice de endeudamiento de 22% (ver anexo 5) para ambos casos se puede concluir que, si la empresa realiza la implementación de un nuevo producto en sus instalaciones puede financiarse de terceros para obtener mejores resultados.

- Además del estudio realizado se llegó a precisar que el flujo de caja libre descontado tiene efecto en las decisiones de inversión porque el 58% de encuestados (tabla 6) lo confirma, también se fundamenta porque mediante su cálculo se puede determinar que inversiones son eficientes es decir producen más efectivo de lo que consume o se invirtió en ellas, ya que de la explotación de los activos que la empresa posee, finalmente será trasladada a las ventas, las mismas que son proyectadas para conocer el flujo de caja libre. El flujo de caja libre de la empresa fue de S/ 4'466,493 (ver anexo 5) equivalente a la valoración de la empresa, frente al valor en libros contables que era de S/2'057,352 (ver anexo 4).

RECOMENDACIONES

- Al Gerente General, hacer el ejercicio periódico de valoración de la empresa con el fin de conocer si se está agregando o destruyendo valor en el período, aplicar la metodología del flujo de caja libre descontado con horizontes temporales no tan prolongados, porque como resultado de la correcta aplicación la empresa conocerá su capacidad para generar ingresos, además de tomar las decisiones de inversión correctas que le permita fortalecer y dar continuidad a los objetivos planteados por los accionistas, permitiéndose generar valor agregado a la empresa.
- Al Gerente Financiero, que al contraer deudas con entidades financieras u otras diferentes de los aportes de los accionistas, estas deberán ser al menor costo posible porque al ser promediada con el costo del capital propio permitirá un costo más adecuado que será tomada para el descuento de los flujos de efectivo.
- Al Gerente Financiero, que se realice el análisis del financiamiento en la estructura de capital para evitar caer en riesgo de insolvencia y posterior quiebra debido a que la empresa continuamente realizará inversiones en su condición de empresa en marcha.
- Al Contador, verificar el rendimiento de los activos que mantiene la empresa porque a juzgar por el tiempo de uso probablemente será necesario remplazarlos porque de ellas proviene la generación de flujos de efectivos.

REFERENCIAS

1. Aching, C. (2005) Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia. Perú: Editorial Prociencia y cultura S.A.
2. Álvarez, A. (2016) Finanzas estratégicas y creación de valor (5° ed.). Colombia: Eco-ediciones.
3. Apaza, M. (2012) Finanzas para contadores aplicadas al nuevo PCGE y a las NIIF. Perú: Editorial: Pacífico Editores SAC.
4. Besley, S., Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera (14° ed.). México: Cengage Learning Editores SA
5. Brealey, R., Myers, S., Allen, F. (2010) Principio de Finanzas Corporativas (9° ed.). México: McGRAW-HILL/ Interamericana Editores. S.A, DE C.V.
6. Cabrejos, J. (2003) Costo de Capital, pp. 167. En: revista de la facultad de Ciencias Economicas – UNMSM, N° 22
7. Court, E. (2009) Aplicaciones para Finanzas empresariales. México: Pearson Educación de México S.A. de C.V.
8. Court, E. (2010) Mercado de Capitales. México: Pearson Educación de México S.A. de C.V.
9. De Lara, I. (2008) Medición y control de riesgos financieros (3° ed.). México: Editorial Limusa S.A. de C.V.
10. Durvan O. (2011) Introducción a las Finanzas Empresariales. España: Piramide.
11. Ehrhardt, M, Brigham, E. (2007) Finanzas corporativas (2° ed.). México: Cengage Learning Editores SA
12. Fernández, P. (2001) Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor. Barcelona: Gestión 2000
13. Fernández, P. (2008) Métodos de valoración de empresas. Barcelona: IESE Business School – Pearson.
14. Gitman, L.; Joehnk, M. (2009) Fundamentos de Inversiones. Madrid: Pearson.

15. Hernandez, R., Fernandez, C., Baptista, P. (2014) Metodología de la Investigación (6° ed.). Mexico: McGRAW-HILL / Interamericana Editores S.A.
16. Jaramillo, F. (2010). Valoración de Empresas. Ecuador: Ecoe Ediciones.
17. Markowitz, H. (1952). "Portfolio Selection." Journal of Finance. Vol. 7, pp. 77-91.
18. Mascareñas, J. (2011) Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas. Madrid: Editorial del Economista.
19. Montserrat, R. y Bertrán, J. (2013) La financiación de la empresa, cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor. Barcelona: Profit Editorial.
20. Narvaéz, A. (2017) Finanzas Corporativas y estudio de casos. Perú: Editorial Macro
21. Roa, J. (2009) Gestión de riesgos financieros en el mercado de materias primas. Colombia: Bolsa Nacional Agropecuaria - Fedearroz.
22. Roca, F. (2011). Finanzas para emprendedores (3° ed.). Guatemala: Access Consciousness Publishing Company
23. Salvajo y Mar Reinoso, M. (2003). Guía de valoración de empresas. Madrid: Prentice Hall.
24. Sharpe, W. (1964). "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." Journal of Finance, Vol. 19, (3° ed.), pp. 425-442.
25. Stanton, W., Etzel. M., Walker, B. (2007) Fundamentos de Marketing (14° ed.). McGraw-Hill Interamericana.
26. Tanaka, G. (2015) Contabilidad y Análisis Financiero: Un enfoque para el Perú. Perú: Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú.
27. Titman, S. y Martin, J. (2009). Valoración el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. Madrid: Pearson Educación S.A.
28. Veléz I. (1998) Decisiones de inversión para la valoración financiera de proyectos y empresas. Colombia: Editorial Pontificia Universidad Javeriana.
29. Vidarte, J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. Colombia. Gestión & Desarrollo.
30. Westerfield, R., Ross, S., Jaffe, J. (2009) Finanzas corporativas (8° ed.). Ciudad de MexicoMc Graw Hill Educación.

31. Galindo, A. (2005) Fundamentos de Valoración de Empresas. Recuperado de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2005/agl/agl.pdf>
32. Ortiz, D. (1998). La Valoración de Empresas. (consulta: 05 de noviembre de 2018) <https://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1394/1439>
33. Balboa, J. (2018). El modelo de valuación flujo de caja libre descontado como predictor del modelo de valuación capital contable en las pymes de la región citrícola del estado de nuevo león, México (Tesis de Maestría, Universidad de Morelos). Recuperada de <http://www.dspace.biblioteca.um.edu.mx/xmlui/handle/20.500.11972/171>
34. Barrera, F., Villanueva, J., (2016) Valoración de la empresa inmobiliaria y constructora Génesis S.A.C. mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad por el periodo 2014-2020. (Tesis de Título Profesional de Contador Público – Universidad Nacional de San Martín – Tarapoto). Recuperada de <http://repositorio.unsm.edu.pe/handle/UNSM/2189>
35. Becerra, M., Gil, C., (2018) El método de flujo de caja descontado incorporando variables de riesgo en la precisión del cálculo de la valorización de la Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo – Cajamarca. (Tesis de Doctorado en Administración, Escuela de Posgrado UPAGU). Recuperada de <http://repositorio.upagu.edu.pe/handle/UPAGU/640>
36. Cano, L., (2018) El método de flujo de cada descontado como herramienta financiera en la determinación del valor de las pymes del sector comercio del distrito de la Victoria. (Tesis de Maestría en Economía, Universidad San Martín de Porres). Recuperada de <http://www.repositorioacademico.usmp.edu.pe/handle/usmp/3533>
37. Tellez, J. (2015) Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. (Tesis de Doctorado en Administración y Gestión de Empresas – Universidad de Cantabria – España). Recuperada de <https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/6391/Tesis%20JTP.pdf>
38. Tercero, R. López, E. (2016) Valoración de Empresa a través del método de flujo de caja descontado aplicado a la empresa “Terlo S.A.” del periodo 2013 – 2016. (Tesis de Licenciatura de Banca y Finanzas, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua). Recuperada de <http://repositorio.unan.edu.ni/8590/>
39. Palomino, M. y Sánchez, J. (2012) Valoración de la empresa de telecomunicaciones de Bogotá S.A. (Tesis de Magister en Administración Financiera, Universidad EAFIT). Recuperada de https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/653/MonicaMaria_PalominoClaussen_2012.pdf;jsessionid=D8655A3DA7D0D1541BF3095B9A8DD03C?sequence=1

40. Santiago, T., Nova, M., Montoya, K. (2018) Valoración de la compañía Safratec Holdings mediante el método de flujo de caja descontados. (Tesis en Gerencia y Administración Financiera – Universidad Piloto de Colombia Sede de Bogotá – Colombia. Recuperada de <http://repository.unipiloto.edu.co/bitstream/handle/20.500.12277/4747/00005005.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
41. Lira, J. (15 de diciembre de 2019). Diario Gestión. Recuperado de <https://archivo.gestion.pe/noticia/308634/existen-unas-300-estaciones-glp-todo-peru>
42. Sala de inversión (26 de febrero 2019) El economista. Recuperada de <https://www.economista.com.mx/mercados/Diez-frases-de-Warren-Buffett-para-aprender-a-invertir-20140221-0048.html>
43. Saldarriaga, J. (15 de diciembre de 2019) El Comercio. Recuperada de <https://elcomercio.pe/economia/peru/gnv-negocio-muerte-lenta-noticia-555738>
44. Pymesfuturo. (20 de marzo del 2019). Re: Costo de Capital [Mensaje en un blog]. Recuperado de <https://www.pymesfuturo.com/Costo.htm>
45. SoloContabilidad. (28 de marzo del 2019). Re: Métodos de Cálculo para el propósito de ventas [Mensaje en un blog]. Recuperado de <https://www.solocontabilidad.com/2012/10/metodos-de-calculo-para-el-pronostico.html>
46. ABCfinanzas. (14 de abril del 2019). Re: Decisiones Financieras Básicas [Mensaje en un blog]. Recuperado de <https://www.abcfinanzas.com/administracion-financiera/que-son-las-finanzas/decisiones-financieras-basicas>
47. Estadística_Muni. (12 de abril del 2019). Re: Chi Cuadrada. [Mensaje en un blog]. Recuperado de <https://sites.google.com/site/estadisticamuni/estadistica-inferencial/xi-cuadrada>
48. Grupo GVC Gaesco. (Productor). (2015) Respondiendo "Sólo el necio confunde valor y precio" (2/19) - GVC Gaesco. De <https://www.youtube.com/watch?v=0aejpUy7pHQ>

ANEXOS

Anexo 01 : Matriz de consistencia

MATRIZ DE CONSISTENCIA

Tema: VALORACION DE EMPRESA MEDIANTE MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN DE LA EMPRESA REPRESENTACIONES B & M S.A.C. DEL AÑO 2010 AL 2017

Autor (es) – Castillo Hilario, Isabel.
– Salinas Mejía, Isabel Patricia.

PROBLEMA	OBJETIVOS	VARIABLES E INDICADORES			METODOLOGIA																						
<p>Problema general:</p> <p>¿Cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017?</p> <p>Problemas específicos:</p> <p>A. 1. ¿Cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017?</p> <p>B. 2. ¿Cuál es el efecto del financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017?</p> <p>C. 3. ¿Cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017?</p>	<p>Objetivo general:</p> <p>Determinar cuál es el efecto de la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 Al 2017.</p> <p>Objetivos específicos:</p> <p>A. 1. Determinar cuál es el efecto del costo de capital en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.</p> <p>B. 2. Determinar cuál es el efecto del Financiamiento en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.</p> <p>C. 3. Precisar cuál es el efecto del flujo de caja libre descontado en las decisiones de inversión de la empresa Representaciones B & M S.A.C. del año 2010 al 2017.</p>	<p>V. Valoración mediante método de flujo de caja libre descontado</p> <table><tr><th>Dimensiones</th><th>Indicadores</th><th>Ítems / Índices</th></tr><tr><td rowspan="3">Costo de capital</td><td>a) Utiliza el coste promedio ponderado de capital.</td><td>1 - 2</td></tr><tr><td>b) Aplica el modelo de valoración de activos Financieros</td><td>3 - 5</td></tr><tr><td>c) Evalúa el riesgo en sus inversiones</td><td>6 - 7</td></tr><tr><td rowspan="2">Financiamiento</td><td>a) Utiliza apalancamiento financiero</td><td>8 - 10</td></tr><tr><td>b) Utiliza apalancamiento operativo</td><td>11 - 12</td></tr><tr><td rowspan="3">Flujo de caja libre descontado</td><td>a) Considera ventas proyectadas</td><td>13 – 16</td></tr><tr><td>b) Evalúa estructura financiera</td><td>17</td></tr><tr><td>c) Calcula inversión neta</td><td>18 - 20</td></tr></table>			Dimensiones	Indicadores	Ítems / Índices	Costo de capital	a) Utiliza el coste promedio ponderado de capital.	1 - 2	b) Aplica el modelo de valoración de activos Financieros	3 - 5	c) Evalúa el riesgo en sus inversiones	6 - 7	Financiamiento	a) Utiliza apalancamiento financiero	8 - 10	b) Utiliza apalancamiento operativo	11 - 12	Flujo de caja libre descontado	a) Considera ventas proyectadas	13 – 16	b) Evalúa estructura financiera	17	c) Calcula inversión neta	18 - 20	<p>DISEÑO DE INVESTIGACIÓN: El diseño metodológico utilizado es descriptivo - no experimental</p> <p>MÉTODO DE INVESTIGACIÓN: En la presente investigación se empleará el método descriptivo – deductivo.</p> <p>TIPO DE INVESTIGACIÓN: De acuerdo al propósito de la investigación, naturaleza de los problemas y objetivos formulados en el trabajo, el presente estudio califica como investigación aplicada.</p> <p>POBLACIÓN Y MUESTRA: La población en estudio está conformada por el personal del área contable – financiera de la empresa Representaciones B&M S.A.C., que está conformado por 10 colaboradores.</p> <p>TÉCNICAS E INSTRUMENTOS: La técnica que se ha empleado en la investigación es: Cuestionario.</p>
Dimensiones	Indicadores	Ítems / Índices																									
Costo de capital	a) Utiliza el coste promedio ponderado de capital.	1 - 2																									
	b) Aplica el modelo de valoración de activos Financieros	3 - 5																									
	c) Evalúa el riesgo en sus inversiones	6 - 7																									
Financiamiento	a) Utiliza apalancamiento financiero	8 - 10																									
	b) Utiliza apalancamiento operativo	11 - 12																									
Flujo de caja libre descontado	a) Considera ventas proyectadas	13 – 16																									
	b) Evalúa estructura financiera	17																									
	c) Calcula inversión neta	18 - 20																									

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 02: Cuestionario – Encuesta.

CUESTIONARIO A LOS TRABAJADORES DEL ÁREA
CONTABLE - FINANCIERA

Estimado participante:

Lea cada uno de los ítems que aparecen líneas abajo y marque con un aspa (x) la alternativa de respuesta que mejor represente su situación.

COSTO DE CAPITAL

1. ¿Para qué sirve el Costo de Promedio Ponderado del Capital?

- a) Es el costo que incurre la empresa para financiar sus proyectos de inversión.
- ☒ b) Determina el margen de beneficio y la eficiencia de la empresa en la inversión de un proyecto.
- c) Permite a la gerencia conocer cuánto le está costando financiarse con recursos propios y/o ajenos.
- d) Es el costo de oportunidad al invertir en un proyecto.

2. ¿Considera que se genera valor en su empresa cuándo?

- ☒ a) $EVA > WACC$.
- b) $WACC = EVA$.
- c) $EVA < WACC$.
- d) $WACC = ROI$.

3. ¿De qué manera usted determinaría la rentabilidad esperada por la inversión en su empresa?

- a) Compara con otras empresas de similar actividad.
- b) Compara con la tasa de ahorro de una entidad financiera.
- ☒ c) Compara con el método de valoración de activos financieros.
- d) Compara con la rentabilidad una inversión anterior.

4. ¿Cuáles son los factores que se consideran para el modelo CAPM?

- a) Riesgo, la beta y la rentabilidad esperada del mercado.
- ☒ b) Riesgo libre, la beta y la rentabilidad esperada del mercado.
- c) Riesgo libre, la beta desapalancada y la rentabilidad esperada del mercado.
- d) Riesgo, la beta y la rentabilidad esperada del sector.

5. ¿Cree usted que valorar la empresa es importante para decisiones de?

- ☒ a) Inversión y Financiamiento.
- b) Aumento de Capital de Trabajo.
- c) Elaboración del Presupuesto Maestro o Financiero.
- d) Apalancamiento.

6. ¿Cómo evalúa los riesgos inherentes de las inversiones que se proyectan realizar?

- a) Tasa libre de riesgo, Producto Bruto Interno, Prima de riesgo de mercado y prima de riesgo país.
- b) Tasa libre de riesgo, el beta, Prima de riesgo de mercado y prima de riesgo país.
- c) La inflación, el beta, Prima de riesgo de mercado y prima de riesgo país.
- ☒ d) La inflación, covarianza, Prima de riesgo de mercado y prima de riesgo país.

7. ¿De qué manera diversifica los riesgos no sistemáticos de la empresa?

- ☒ a) Se ejerce control sobre la gestión administrativa, ventas y contratos de seguros.
- b) Se reduce a través de la beta, porque mide la sensibilidad del activo.
- c) Recurrir a la diversificación internacional con el fin de atenuar los impactos económicos.
- d) Sólo se realiza contrato de seguros por los activos tangibles.



FINANCIAMIENTO

8. ¿Para solicitar un préstamo bancario que normas internas considera?

- ☒ a) Política de endeudamiento.
- b) Criterios de pagos.
- c) Necesidades Operativas.
- d) Periodo de pagos.

9. ¿Por qué la empresa consideraría apalancarse financieramente?

- a) Por el costo de oportunidad, la liquidez obtenida y la deducción de gastos financieros.
- ☒ b) Por el costo de la deuda, la rentabilidad obtenida y la deducción de gastos financieros.
- c) Por el costo de oportunidad, la rentabilidad obtenida y la deducción de gastos financieros.
- d) Por el costo de capital y la liquidez esperada.

10. ¿Dónde influiría el apalancamiento financiero?

- a) Flujo de Caja Libre.
- ☒ b) Flujo de Caja para el accionista.
- c) Flujo de Efectivo.
- d) Flujo de Efectivo y proyecciones.

11. ¿Qué evalúa para tomar un financiamiento?

- a) Retorno de la inversión < Costo de la deuda.
- b) Costo de la deuda > Valor Económico agregado.
- ☒ c) Retorno de la inversión > Costo de la deuda.
- d) Costo de la deuda < Valor Económico agregado.

12. ¿Cuál de las siguientes alternativas son los costos fijos de su empresa apalancada?

- ☒ a) Proveedores, Planilla, Servicios Básicos, Asesorías y Mantenimiento.
- b) Alquileres, Planilla, Servicios Básicos, Asesorías, Mantenimiento e Intereses financieros.
- c) Alquileres, Planilla, Servicios Básicos, Impuestos, Mantenimiento e Intereses financieros.
- d) Servicios Básicos, Alquileres, Planilla, Asesorías, Mantenimiento.

FLUJO DE CAJA LIBRE

13. ¿Cuál es el objetivo de proyectar las ventas?

- a) La proyección de las ventas debe cubrir todos los gastos y costos.
- b) Obtener una cifra exacta de los ingresos futuros.
- ☒ c) Es esencial para tomar decisiones de inversión a mediano y largo plazo.
- d) Se proyecta las ventas para hacer un presupuesto maestro.

14. ¿Qué método aplicaría usted para proyectar sus ventas?

- ☒ a) Método Estadístico y Matemático.
- b) Método de Criterios Personales.
- c) Método Aritmético.
- d) Método Aritmético y criterio personal.

15. ¿Para realizar la proyección de sus flujos de caja y actualizarlos utiliza la técnica de?

- ☒ a) Tasa Interna de Retorno.
- b) Cálculos Logarítmicos.
- c) Valor Presente Neto.
- d) Tasa de rendimiento contable.

16. ¿Qué elementos integran el método de Flujo de Caja Libre Descontado?

- a) El costo de capital, la proyección del Flujo de Caja Libre y el Valor de la continuidad.
- b) El costo de deuda, la proyección del Flujo de Caja Libre y el Valor de la continuidad.
- c) El costo de deuda, la proyección del Flujo de Caja Libre y el Valor de la empresa.
- ☒ d) El costo de capital, la proyección del Flujo de Caja Libre y el Valor de la empresa.



17. ¿Considera que la empresa tiene una estructura financiera óptima?

- ☒ a) Sí, por que la estructura financiera actual permite solventar la deuda.
- b) Sí, por que nuestro endeudamiento financiero es menor en comparación al patrimonio.
- c) Sí, porque tenemos liquidez en nuestros activos corrientes.
- d) Sí, porque nuestro endeudamiento financiero es a corto plazo.

18. ¿Cómo se determina la inversión neta?

- ☒ a) Inversión neta = Inversión bruta - Inversión destinada a cubrir reposición del capital.
- b) Inversión neta = Inversión Financiera - Inversión destinada a cubrir reposición del capital.
- c) Inversión neta = Inversión bruta - Inversión Pública
- d) Inversión neta = Inversión Financiera - depreciación

19. ¿Qué ratios de rentabilidad utiliza en su empresa?

- ☒ a) EBITDA.
- b) Concentración de deuda.
- c) Prueba ácida.
- d) Grado de apalancamiento.

20. Si aplicas el ratio de Rendimiento Patrimonial y obtienes como resultado 0.27%, ¿Cómo lo interpretaría?

- a) Por cada sol de dinero invertido por los accionistas, se genera S/ 0.27 de activos corrientes.
- b) Por cada sol de dinero invertido por los accionistas, se genera S/ 0.27 de activos.
- ☒ c) Por cada sol de dinero invertido por los accionistas, se genera S/ 0.27 en el patrimonio.
- d) Por cada sol de dinero invertido por los accionistas, se genera 27% de activos.

Gracias por su colaboración.

Anexo 03: Validación del instrumento.

VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

III.DATOS GENERALES

5. Apellidos y nombres: Dr. Novoa Uribe, Carlos Alberto.
6. Cargo e Institución donde labora: Docente de la Escuela de Contabilidad - UTP
5. Nombre del Instrumento Motivo de evaluación: CUESTIONARIO
Investigadores: - Castillo Hikario, Isabel.
- Salinas Mejía, Isabel Patricia.


INDICADORES	CRITERIOS	Deficiente 0 - 20%	Regular 21-40%	Bueno 41-60%	Muy Bueno 61-80%	Excelente 81-100%
1. CLARIDAD	Está formulado con lenguaje apropiado a la especialidad.				80	
2. OBJETIVIDAD	Está expresada en conducta observada.					84
3. ACTUALIDAD	Adecuada al avance de la ciencia y tecnología contable.				80	
4. ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.					82
5. SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y claridad				80	
6. INTENCIONALIDAD	Adecuado para valorar aspectos del sistema y desarrollo de la contabilidad.					84
7. CONSISTENCIA	Basados en aspectos teóricos científicos de la línea de investigación contable				80	
8. COHERENCIA	Existe coherencia entre los índices, indicadores y las dimensiones.					82
9. METODOLOGÍA	El instrumento responde al propósito del diagnóstico.					82

IV.OPINIÓN DE APLICABILIDAD:

El tema es interesante y se ajusta a la investigación

V.PROMEDIO DE VALORACIÓN: 82.

Lima, 08 de abril de 2019.


Dr. Novoa Uribe, Carlos Alberto.
DNI N° 09620993

VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

VILDATOS GENERALES


4. Apellidos y nombres: Mg. Jiménez Ramírez, David.
5. Cargo e Institución donde labora: Docente de la Escuela de Contabilidad - UTP
6. Nombre del Instrumento Motivo de evaluación: CUESTIONARIO
Investigadores: - Castillo Hilario, Isabel.
- Salinas Mejía, Isabel Patricia.

INDICADORES	CRITERIOS	Deficiente 0 - 20%	Regular 21-40%	Bueno 41-60%	Muy Bueno 61-80%	Excelente 81-100%
1. CLARIDAD	Está formulado con lenguaje apropiado a la especialidad.				70%	
2. OBJETIVIDAD	Está expresada en conducta observada.				80%	
3. ACTUALIDAD	Adecuada al avance de la ciencia y tecnología contable.				80%	
4. ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.				80%	
5. SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y claridad				80%	
6. INTENCIONALIDAD	Adecuado para valorar aspectos del sistema y desarrollo de la contabilidad.				75%	
7. CONSISTENCIA	Basados en aspectos teóricos científicos de la línea de investigación contable				80%	
8. COHERENCIA	Existe coherencia entre los índices, indicadores y las dimensiones.				75%	
9. METODOLOGÍA	El instrumento responde al propósito del diagnóstico.				80%	

VIII. OPINIÓN DE APLICABILIDAD:

IX. PROMEDIO DE VALORACIÓN: 78%

Lima, 10 de abril de 2019.


Mg. Jiménez Ramírez, David.
DNI N° 06751406

VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

I. DATOS GENERALES

1. Apellidos y nombres: Dr. Sierra Hernández, William.
 2. Cargo e Institución donde labora: Docente de la Escuela de Contabilidad - UTP
 3. Nombre del Instrumento Motivo de evaluación: CUESTIONARIO
- Investigadores: - Castillo Hilario, Isabel.
- Salinas Mejía, Isabel Patricia.

INDICADORES	CRITERIOS	Deficiente 0 - 20%	Regular 21-40%	Bueno 41-60%	Muy Bueno 61-80%	Excelente 81-100%
1. CLARIDAD	Está formulado con lenguaje apropiado a la especialidad.					X
2. OBJETIVIDAD	Está expresada en conducta observada.				X	
3. ACTUALIDAD	Adecuada al avance de la ciencia y tecnología contable.				X	
4. ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.				X	
5. SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y claridad				X	
6. INTENCIONALIDAD	Adecuado para valorar aspectos del sistema y desarrollo de la contabilidad.				X	
7. CONSISTENCIA	Basados en aspectos teóricos científicos de la línea de investigación contable					X
8. COHERENCIA	Existe coherencia entre los índices, indicadores y las dimensiones.				X	
9. METODOLOGÍA	El instrumento responde al propósito del diagnóstico.				X	

II. OPINIÓN DE APLICABILIDAD:

Relaciones a la aplicación de los NIIF

III. PROMEDIO DE VALORACIÓN:

73%

Lima, 03 de abril de 2019.

Dr. Sierra Hernández, William.
DNI N° 35717743

VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

II.DATOS GENERALES

3. Apellidos y nombres: Dra. Gutiérrez Vargas, Janet Olga.
4. Cargo e Institución donde labora: Docente de la Escuela de Contabilidad - UTP
4. Nombre del Instrumento Motivo de evaluación: CUESTIONARIO
Investigadores: - Castillo Hilario, Isabel.
- Salinas Mejía, Isabel Patricia.

INDICADORES	CRITERIOS	Deficiente 0 - 20%	Regular 21-40%	Bueno 41-60%	Muy Bueno 61-80%	Excelente 81-100%
1. CLARIDAD	Está formulado con lenguaje apropiado a la especialidad.			X		
2. OBJETIVIDAD	Está expresada en conducta observada.			X		
3. ACTUALIDAD	Adecuada al avance de la ciencia y tecnología contable.			X		
4. ORGANIZACIÓN	Existe una organización lógica.				X	
5. SUFICIENCIA	Comprende los aspectos de cantidad y claridad				X	
6. INTENCIONALIDAD	Adecuado para valorar aspectos del sistema y desarrollo de la contabilidad.			X		
7. CONSISTENCIA	Basados en aspectos teóricos científicos de la línea de investigación contable			X		
8. COHERENCIA	Existe coherencia entre los índices, indicadores y las dimensiones.			X		
9. METODOLOGÍA	El instrumento responde al propósito del diagnóstico.			X		

III.OPINIÓN DE APLICABILIDAD:

Respondo las preguntas que están en Enciclopedia

IV.PROMEDIO DE VALORACIÓN:

60%

Lima, 08 de abril de 2019.



Dra. Gutiérrez Vargas, Janet Olga.
DNI N° 07419240

Anexo 04: Estados financieros periodo 2017

REPRESENTACIONES B & M S.A.C.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

En soles

CUENTA	2017	2016
Activo		
Activo Corriente		
Efectivo y Equivalentes de efectivo	276,799	249,503
Cuentas por Cobrar Comerciales	8,591	18,006
Otras Ctas por Cob a Partes Relacio		
Cuentas por Cobrar personal, acc, direc y gerentes		
Otras Cuentas por Cobrar	27,301	25,000
Existencias (neto)	222,904	158,537
Gastos Contratados por Anticipado	1,147	1,120
Instrumentos Financieros Derivados		
Activo por Imp a la Renta y Particip	40,771	20,803
Total Activo Corriente	577,513	472,969
Activo No Corriente		
Inversiones Financieras		
Activos Biologicos		
Inversiones Inmobiliarias		
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,478,144	1,523,905
Activos Intangibles (neto)	1,695	2,331
Activo por Imp a la Renta y Particip Diferidos		
Total Activo No Corriente	1,479,839	1,526,236
TOTAL ACTIVO	2,057,352	1,999,205
TOTAL ACTIVO AJUSTADO	2,056,205	1,998,085
Pasivo y Patrimonio		
Pasivo Corriente		
Sobregiros Bancarios	29,394	48,070
Obligaciones Financieras	454,025	415,236
Cuentas por Pagar Comerciales	387,024	370,958
Otras Cuentas por pagar	73,590	79,918
Beneficios al personal	48,837	55,480
Otras Ctas por Pag a Partes Relacio		
Instrumentos Financieros Derivados		
Provisiones		
Total Pasivo Corriente	992,870	969,662
Pasivo No Corriente		
Obligaciones Financieras		
Otras Cuentas por pagar		
Beneficios al personal		
Pasivo por Imp Renta y Particip Dif		
Total Pasivo No Corriente	-	-
Total Pasivo	992,870	969,662
Patrimonio Neto		
Capital	573,634	573,634
Capital Adicional		
Acciones de Inversión		
Primas de Emisión		
Excedente de Revaluacion		
Reserva Legal		
Otras Reservas de Patrimonio		
Resultados Acumulados	490,848	455,909
Interes Minoritario Particip no Contro		
Total Patrimonio Neto	1,064,482	1,029,543
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2,057,352	1,999,205

REPRESENTACIONES B & M S.A.C.

Estado de Resultados

Del 01 de enero al 31 de Diciembre de 2017

CUENTA	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias	13,392,791	12,513,522
Costo de Ventas (Operacionales)	(11,209,334)	(10,363,937)
Utilidad Bruta	2,183,457	2,149,585
Gastos de Ventas	(1,121,558)	(1,102,628)
Gastos de Administración	(460,349)	(379,544)
Otros Ingresos	92,158	94,514
Otros Ingresos No Gravados		
Otros Gastos		
Utilidad Operativa	693,708	761,927
Ingresos Financieros	1,396	5,302
Gastos Financieros	(86,312)	(76,987)
Diferencias de Cambio neto		
Resultado antes de Part y del IR	608,792	690,242
Participación de los trabajadores	(48,837)	(55,480)
Impuesto a la Renta	(165,681)	(178,853)
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	394,274	455,909

		2017	2016
ROIC	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{CAPITAL INVERTIDO}}$	31.60%	35.98%

Anexo 05: Valoración de la empresa Representaciones B & M SAC

Paso 1: Se debe conocer la historia económica y financiera de la empresa

Ventas históricas							
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
8,268,556	11,192,152	14,640,879	15,180,246	15,618,995	14,014,018	12,513,522	13,392,791

Fuente: Elaboración propia

Paso 2: Realizar las proyecciones de ventas

Estimación de Ventas				
Año	x	Datos históricos	Crecimiento anual	Logarítmo
				Log y
VENTAS HISTÓRICAS				
2010		8,268,556		6.917
2011		11,192,152	35.36%	7.049
2012		14,640,879	30.81%	7.166
2013		15,180,246	3.68%	7.181
2014		15,618,995	2.89%	7.194
2015		14,014,018	-10.28%	7.147
2016		12,513,522	-10.71%	7.097
2017		13,392,791	7.03%	7.127

Fuente: Elaboración propia

VENTAS PROYECTADAS			
2018	14,017,740	4.67%	Pendiente 0.019806912
2019	14,671,851	4.67%	Crecimiento 4.67%
2020	15,356,485	4.67%	tasa de crecimiento 3%
2021	16,073,066	4.67%	
2022	16,823,085	4.67%	

Fuente: Elaboración propia

Paso 3: Estimar los costos y gastos futuros

CUENTA	HISTORIA							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	8,268,556	11,192,152	14,640,879	15,180,246	15,618,995	14,014,018	12,513,522	13,392,791
Costo de Ventas	7,635,111	10,143,731	13,217,484	13,408,738	13,658,919	11,612,387	10,363,937	11,209,334
Utilidad Bruta	633,445	1,048,421	1,423,395	1,771,508	1,960,076	2,401,631	2,149,585	2,183,457
	7.66%	9.37%	9.72%	11.67%	12.55%	17.14%	17.18%	16.30%
					12.7%			
G. Ventas	254,828	444,220	580,789	844,969	1,065,273	1,113,588	1,102,628	1,121,558
G. Administración	169,885	359,375	536,724	498,037	477,321	414,988	379,544	460,349
	424,713	803,595	1,117,513	1,343,006	1,542,594	1,528,576	1,482,172	1,581,907
G. Ventas %	3.08%	3.97%	3.97%	5.57%	6.82%	7.95%	8.81%	8.37%
G. Administración %	2.05%	3.21%	3.67%	3.28%	3.06%	2.96%	3.03%	3.44%
Otros ingresos	-	64,349	133	113,373	72,875	82,541	94,514	92,158
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	64,349	133	113,373	72,875	82,541	94,514	92,158
	0.00%	0.57%	0.00%	0.75%	0.47%	0.59%	0.76%	0.69%
Ut Operativa	208,732	309,175	306,015	541,875	490,357	955,596	761,927	693,708
	2.52%	2.76%	2.09%	3.57%	3.14%	6.82%	6.09%	5.18%
					4.0%			

Fuente: Elaboración propia

REPRESENTACIONES B&M SAC					
CUENTA	PROYECCIÓN				
	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	14,017,740	14,671,851	15,356,485	16,073,066	16,823,085
Costo de Ventas	12,237,694	12,808,742	13,406,438	14,032,024	14,686,801
Utilidad Bruta	1,780,047	1,863,109	1,950,048	2,041,043	2,136,284
					12.7%
G. Ventas	-	-	-	-	-
G. Administración	-	-	-	-	-
G. Ventas %	-	-	-	-	-
G. Administración %	-	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Otros gastos	-	-	-	-	-
Ut Operativa	563,749	590,055	617,589	646,408	676,571
					4.0%

Fuente: Elaboración propia

Paso 4: Hallamos el WACC adecuado

REPRESENTACIONES B&M SAC					
COSTO DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL					
Para todo los inversores			Para los accionistas		
WACC			CAPM		
Capital	1,966,597		Risk free T bills (rf)	2.6%	
Estructura del K			S&P 500 (m)	7.8%	
Deuda	902,115	45.9%	Beta	0.840	
Patrimonio	1,064,482	54.1%	Riesgo país	1.4%	
Total	1,966,597	100%	Tax	29.5%	
Calculo del WACC	Proporción	Costo	Kd sin tax	19.0%	
Deuda	45.9%	13.4%	Kd	13.4%	
WACC Perú	54.1%	10.6%	Ke	6.95%	
			Riesgo país	1.4%	
			Ke Perú - CAPM	8.31%	

Fuente: Elaboración propia

Paso 5: Se realiza el descuento de flujos de caja

REPRESENTACIONES B&M SAC						
1.- PROYECCIÓN ERI	2018	2019	2020	2021	2022	Perpet
Ventas	14,017,740	14,671,851	15,356,485	16,073,066	16,823,085	17,327,778
Gastos operativos	13,453,991	14,081,796	14,738,896	15,426,658	16,146,514	16,630,910
Ut. Operativa (EBIT)	563,749	590,055	617,589	646,408	676,571	696,868
EBIT*(1-T) = NOPAT	397,443	415,989	435,400	455,718	476,983	491,292
2.- PROYECCIÓN ESF	2018	2019	2020	2021	2022	Perpet
Activos totales	1,693,121	1,772,127	1,854,820	1,941,371	2,031,962	2,092,921
(-) Activos no operativos	242,875	254,208	266,070	278,486	291,481	36,262
(.) Pasivos no financieros	267,987	280,492	293,581	307,280	321,619	40,012
(=) Capital	1,182,259	1,237,426	1,295,169	1,355,605	1,418,862	2,016,646
3.- COSTO DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL CAPM Y WACC						
Estructura de capital	%					
Deuda	45.9%					
Equity	54.1%					
Costo del capital						
Para accionistas CAPM	0.083064					
Para WACC	0.1064					

Fuente: Elaboración propia

VALUACIÓN POR FCD						
	2018	2019	2020	2021	2022	Perpet
NOPAT	397,443	415,989	435,400	455,718	476,983	491,292
(-) Inversión Neta	55,168	57,742	60,437	63,257	597,784	60,499
(=) Free Cash Flows	342,275	358,247	374,964	392,461	120,802	430,793
Factor de descuento	0.90	0.82	0.74	0.67	0.60	7.89
VP Free Cash Flow	309,348	292,635	276,825	261,869	72,851	3,398,665
Valor de la empresa FCD	4,466,493					

Fuente: Elaboración propia

Valor de la empresa según FCD	4,466,493	(-) Deuda	992,870
		(=) Equity	3,473,623

Fuente: Elaboración propia

Anexo 06: Noticias de interés

GESTIÓN

Portada Economía Empresas Mercados Tu Dinero Inmobiliaria Management Política Opinión Tecnología Tendencias

MERCADO DE VALORES

SPBLPGPT	SPBL25PT	SPBLBGPT	DOW JONES	NASDAQ	S&P 500	SPBLPGPT	SPBL25PT	SPBLBGPT
0.84	0.75	1.37	-0.17	-0.52	-0.10	0.84	0.75	1.37

Domingo, 27 de enero del 2019

Contáctenos

Buscar en Gestión

Suscríbete



Existen unas 300 estaciones de GLP en todo el Perú

10:38

El mercado de gas licuado de petróleo se ha vuelto más atractivo en los últimos años, según la Asociación de Grifos.

Tweet

Perú cuenta con unas 300 estaciones que abastecen de gas licuado de petróleo (GLP) a todo el país, y tiene más de 70 estaciones que venden gas natural vehicular (GNV) en Lima, informó la Asociación de Grifos y Estaciones de Servicio del Perú (AGESP).

"En los últimos años el mercado para GLP y GNV se ha hecho más atractivo para los inversionistas por los interesantes precios que tienen ambos combustibles frente a las gasolinas y al petróleo", afirmó el presidente de la AGESP, José Antonio Verdi.

Detalló que esta diferencia se explica porque para montar una estación de GLP un empresario que ya tiene un grifo requiere hacer una inversión cercana a los 80,000 dólares.

Mientras que para montar una estación de GNV en un grifo existente, un empresario necesita invertir no menos de 700 mil dólares, según detalla la agencia Andina.

Verdi puntualizó que este incremento de los grifos de GLP se debe al aumento de la demanda que ha tenido dicho combustible a nivel nacional.

"El GLP llega a todas partes de Perú porque, como es un gas líquido, se puede transportar en camiones. Hay grifos de GLP en la sierra, la costa y la selva, ahora todos podemos viajar en automóviles que utilicen este combustible", indicó a la agencia Andina.

Sostuvo que en los últimos años las conversiones de vehículos a motores que usen GLP han ido en aumento por los bajos precios del combustible, y los principales usuarios son los taxistas, que lo consideran mucho más rentable.

"Desde el año pasado el mayor proveedor de GLP en Perú, Pluspetrol, hizo una reducción importante de los precios del carburante y eso se tradujo en menores precios en los grifos y también ayudó a que hubiera un dinamismo interesante en el parque automotor", dijo.

ÚLTIMA HORA VER TODAS

04/12/18 | Pablo de la Flor: "La minería en 2019 deberá afrontar la conflictividad y la burocracia"

El director ejecutivo de la Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía, comenta estos dos grandes desafíos del sector.

04/12/18 | [FOTOS] Tiendas 24/7: el retail moderno que se afianza en Perú

Tiendas y malls de conveniencia buscan atender al público que aún acude más a las bodegas y mercados frente a los supermercados.

28/11/18 | Banco Mundial y FMI: pronóstico 2019 para la economía peruana

La tasa de crecimiento de la economía peruana será superior al 4% según el Banco Mundial y el FMI.

27/11/18 | Del retail tradicional al e-commerce: ¿Cómo las empresas deben afrontar este cambio?

Las empresas tradicionales deben replantear su propuesta para ofrecer más experiencias que productos.

26/11/18 | [VIDEO] Consumo e inversión privada: los factores clave para el 2019

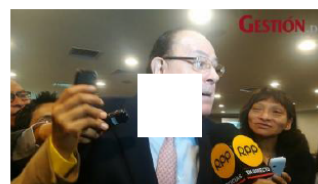
Los especialistas participantes del Panel G CEO Forecast 2019, coinciden en que el país seguirá por la senda del crecimiento económico.

23/11/18 | Nube híbrida: 5 razones del porqué las empresas deben usarlas en 2019

Facilita la interacción entre los recursos informáticos de las empresas con las soluciones Cloud de empresas top en tecnología.

MULTIMEDIA

VIDEOS FOTONOTICIAS GESTIONTV



Julio Velarde: Clasificación a Rusia 2018 impulsará el gasto, pero es "muy difícil medirlo" Ver más

ÍNDICES BURSÁTILES

USA LATAM EUR Monedas Commodities

Bolsa	Valor	% Variación
DOW JONES	21235.67	-0.17
NASDAQ	6175.4649	-0.52
S&P 500	2429.39	-0.10

Diferido 20 min. Fuente: **CMA**

Ver más

<https://archivo.gestion.pe/noticia/308634/existen-unas-300-estaciones-glp-todo-peru>

GNV: ¿Un negocio de muerte lenta?

PERÚ

GNV: ¿Un negocio de muerte lenta?

El sector del gas natural vehicular (GNV) no solo ha perdido impulso, retrocede acentuadamente, alertan los especialistas



Juan Saldarriaga
10.09.2018 / 07:30 am

Nada grafica mejor el insatisfactorio panorama de la masificación del gas natural en el Perú, que el declive de la industria del **gas natural vehicular (GNV)**.

Muestra de ello es el alarmante decrecimiento del parque automotor que consume este combustible. Según la Asociación de Grifos y Estaciones de Servicio del Perú (AGESP) hay 265 mil vehículos activados a GNV, pero solo 187 mil que lo consumen.

¿Los 77 mil restantes? Pues han migrado al gas licuado de petróleo (GLP), competidor directo del GNV, explica Renato Lazo, gerente general de AGESE.

“A setiembre de este año hay 77 mil vehículos que han dejado de usar GNV, pero hace 9 meses eran 50 mil. Eso significa que la tendencia se acentúa”, apunta Lazo.

La principal razón de ello, explica, es que el GLP se está tornando más competitivo, debido al subsidio otorgado por el Estado a esta tecnología en su forma envasada (balón de 10 k), de gran arraigo popular.

“Sucede que muchos comerciantes y envasadores se aprovechan de este subsidio y compran gas envasado para venderlo a los grifos como gas a granel”, señala Walter Espinoza, consultor en hidrocarburos.

Anota que esta distorsión ha ocasionado que los grifos que expenden GNV operen debajo de su costo de equilibrio. Como consecuencia, todos han empezado a vender otros combustibles.

“Según los estándares internacionales, para que un grifo tenga éxito debe atender 1.000 vehículos diarios. Los grifos a GNV en Lima atienden un promedio de 589, y eso hace que pierdan plata”, apunta Lazo.

Pero la situación es más difícil en provincias.

“Si en Lima las empresas de GNV trabajan debajo de su punto de equilibrio, en provincia ninguna está en azul ni es rentable. Algunas han recuperado su inversión, pero ese no es el negocio”, refiere Espinoza.

<https://elcomercio.pe/economia/peru/gnv-negocio-muerte-lenta-noticia-555738>